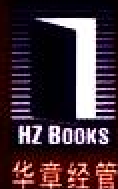
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



华尔街最佳分析师 教你做股市星探
彼得·林奇 推荐阅读



下一只大牛股

Finding the Next Starbucks

How to Identify and Invest in the Hot Stocks of Tomorrow



（美）迈克尔·莫（Michael Moe）著
程艳琴 许洪珍 王东月 译



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下一只大牛股

Finding the Next Starbucks

How to Identify and Invest in the Hot Stocks of Tomorrow

（美）迈克尔·莫（Michael Moe）著
程艳琴 许洪珍 王东月 译



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Michael Moe. Finding the Next Starbucks: How to Identify and Invest in the Hot Stocks of Tomorrow.

Copyright © Michael Moe, 2006

Simplified Chinese Translation Copyright © 2007 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由the Penguin Group授权机械工业出版社在中国独家出版发行。未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

版权所有，侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号：图字：01-2007-1218

图书在版编目（CIP）数据

下一只大牛股/（美）莫（Moe, M.）著；程艳琴等译. —北京：机械工业出版社，2007.8

书名原文：Finding the Next Starbucks：How to Identify and Invest in the Hot Stocks of Tomorrow

ISBN 978-7-111-22043-5

Ⅰ. 下… Ⅱ. ①莫… ②程… Ⅲ. 股票—证券交易 Ⅳ. F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字（2007）第117624号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037）
责任编辑：周 裕 版式设计：刘永青
北京京北制版厂印刷·新华书店北京发行所发行
2007年8月第1版第1次印刷
170mm×242mm · 18.25印张
定 价：38.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换
本社购书热线：（010）68326294
投稿热线：（010）88379007

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

献给我最亲爱的家人：我的妻子Bonnie、女儿Maggie和Caroline、母亲Marcia、父亲Tom、继母Karen、兄弟Mark和Tommy，我的姐妹们——Laura、Jamie、Jennie、Aimee和Jackie，还有我在ThinkEquity Partners的大家庭，他们都为我写作此书提供了极大的帮助。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

CONTENTS

引 言
第1章 寻星：发现“超新星” 3
第2章 成长的力量：神奇的复利 16
第3章 每股高收益=高内部收益率（前提） 29
第4章 未来之星的辨别和评估（过程） 43
第5章 大趋势 50
第6章 4个P 117
第7章 估值方法 151
第8章 信息的源泉 164
第9章 高瞻远瞩：未来成长的热门领域 171
第10章 案例分析 229
附录 256
参考文献 263
术语表 271
致 谢 282
译者后记 284

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



引言

在成长的过程中，我对体育很痴迷，既自己参加体育活动，也做观众。我知道关于“我们队”（维京、双城，特别是明尼苏达大学的金地鼠）的每一件鲜为人知的事情，也清楚关于它们的每一个数字。

还是孩子的时候，我就对经商很熟悉。我的父亲是一名成功的公司律师，总有客户到家里来和他在厨房的餐桌前谈工作，抑或是在夜里随时来访。令我非常敬仰的我的祖父和外祖父也都是颇有成就的资深企业经理人和积极的投资者。不过，我对经商和投资却没多少兴趣，还是让我看看体育新闻吧。

人的一生中总会有一些令你怦然心动的时刻，这些时刻会对你产生非常重要的影响，比如说你和你的爱人的初次相遇。你会记得那个时间、地点和日期，仿佛事情就发生在昨天，即使那是20年前的事了。我在明尼苏达大学读书的时候，这样的时刻就发生在了我的身上。我当时主修政治学和经济学，我希望像父亲一样成为一名律师，但是我真正的“专业”却是足球队的替补后卫。

大学三年级时，父亲的一个朋友带我去吃午饭，他问我是否考虑过到华尔街工作。当时，我还以为美联储是个印第安保留地。他给我举例说明了对控制数据（Control Data）、美敦力（Medtronic）和3M这样的企业的非常小的投资会由于这些企业的成功而变成大笔的财富。

看到我感兴趣，他又解释了复利是怎样随着时间的推移而发挥神奇的作用以及72法则。我真不敢相信这一切会这么神奇，我被深深地吸引了，并且找到了一个新的爱好。我舍弃了《体育画报》（*Sports Illustrated*），改看起了《华尔街日报》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我写这本书的目的就是要与大家分享我这20年来学到的如何鉴别和投资那些有望成为大企业的小企业——我称它们为未来之星。寻找这样的企业最有可能带来回报，但对那些没有准备的人来说也可能是非常危险的。

事实上，发现最好的股票实际上就是发现最好的企业——一只股票的长期表现是和企业的表现分不开的。真正了不起的企业和投资者在实现目标的过程中都讲究方法和策略。我在本书中提供的基本框架及投资成长股的“十诫”、每个出色的成长型企业必备的4P（people——员工、product——产品、potential——潜力以及predictability——可预测性）及早期发现这些企业所要用到的信息来源是发现未来高成长股的向导。

令我感到荣幸的是，彼得·林奇，我心目中的投资英雄，评论了这本书，并就如何使其更清楚、更完善给了我一些切实可行的建议。他用了一个比喻来说明此书的目的，即滑雪教练：仅仅靠几次课，你别指望自己会成为专家，但你会学到一些非常重要的基础知识及一些使自己不受伤的技巧。本书的目的就是要成为一个向导，教给你这两方面的知识。

要发现下一个星巴克、谷歌（Google）或安进公司（Amgen）[⊖]，你不一定得是下一个沃伦·巴菲特或彼得·林奇，但你确实需要必要的基础知识，我希望你在本书中能够找到这些。

⊖ 全球最大的生物技术公司。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第1章

寻星：发现“超新星”

就我个人而言，我希望能够发现下一个魔幻双人组“齐格菲与洛依”（Siegfried & Roy）。

——西蒙·考威尔（Simon Cowell），《美国偶像》

1992年星巴克刚刚上市后，我有幸成为最早发现它是个巨大投资机会的市场分析师之一。当时星巴克的市值（股价乘以发行股数）为2.2亿美元；现在，其市值已达到了230亿美元。

1994年12月阿波罗集团（Apollo Group）上市，我又很幸运地成为最早跟踪并推荐其股票的市场分析师之一。从1994～2004年，阿波罗的股票是美国所有上市交易的公司中表现最好的，其刚刚上市时投入的1美元现在价值83美元。

当谷歌（Google）以每股85美元的价格上市时我所在的公司最先推荐购买其股票。当其股价突破每股200美元时，我正在CNBC做节目，我说这个价格很“便宜”，并说谷歌是全球最重要的成长型企业。CNBC“扬声器”（*Squawk Box*）节目的主持人马克·海恩斯对此不经意地评论道：只有旧金山的什么人才会那么愚蠢。到了2005年12月31日，谷歌的价格涨到了每股415美元。

是运气？也许有点儿；是艺术或科学？二者兼有；是努力工作的结果？一点儿没错。让我来讲个故事。

那是一个星期四的下午，经过一个星期的奔波，我拜访了很多家企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当时我在西雅图，还有一个会议要参加，然后我就准备乘飞机回家。我的几个朋友向我介绍了一家咖啡公司，它是以《大白鲨》中的一个角色命名的，据说其背后还有一帮信徒。去机场的路上我差点儿就取消了那次会议，因为我一心想着回家，而且那家公司听起来简直是胡闹。

也许西雅图的人会把咖啡屋当做一个大产业来做，但我没法想象这一想法能跨越普吉特海峡。我甚至不喝咖啡！但是，星巴克总部就设在International 5公路旁，正好在我去机场的路上。于是我想："为什么不去看看呢？不过，我会速战速决。"

刚一走进星巴克的接待区，我就发现了这里边有门道。接待员给我的感觉是，我们好像是相识了多年的老朋友。空气中的活力也充满了感染力。

我刚和公司首席执行官霍华德·舒尔茨（Howard Schultz）坐下，他就向我明确介绍了他们打算怎样将星巴克打造成为全球最重要的咖啡公司。他谈到了员工的重要作用，说自己正努力与员工建立一种伙伴关系。说到产品的质量和顾客体验时，他变得神采飞扬。他描绘了一幅星巴克的发展蓝图，星巴克将被发展成为全球最受尊重的品牌。我们第一次会面后，我心悦诚服。从那时起，我喝起了咖啡！

根据市盈率（股价除以每股盈利）、市净率（股票市场价值与账面价值之比）或可比价格（price to comparables）（相对于其他餐饮公司的估值）来判断投资机会的投资者可能会觉得奇怪，霍华德的咖啡里有什么？跟他交谈后，我认识到自己刚刚见到了下一个雷·克洛克（Ray Kroc）——将麦当劳变成一个价值数十亿美元的汉堡产业的人。

我怎么会有这样的印象？请接着往下看。

→1.1 今天的未来之星

不要打短球，要瞄准球场之外，要瞄准不朽者的行列。

——大卫·奥格威（David Ogilvy）

1986年微软上市时对其1美元的投资现在值374美元，1990年思科系统公司上市时对其1美元的投资现在值274美元。1981年家得宝初次上市时对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其的1美元投资现在价值1153美元，而雅虎1996年初上市时的1美元投资现在价值72美元。其余的公司情况见表1-1。

表1-1 刚上市时投资的1美元如今的价值

公司	上市时间（年份）	上市时的市值（100万美元）	如今的市值（10亿美元）	刚开始投入的1美元如今的价值（美元）
沃尔玛（WMT）	1970	25	195	5 809
家得宝（HD）	1981	34	86	1 153
微软（MSFT）	1986	519	278	374
戴尔（DELL）	1988	212	71	338
美国西南航空（LUV）	1971	11	13	299
思科（CSCO）	1990	226	105	274
甲骨文（ORCL）	1986	228	63	264
安进公司（AMGN）	1983	463	97	210
基因工程技术公司（DNA）	1980	263	98	133
高通（QCOM）	1991	314	71	86
阿波罗集团（APOL）	1994	118	11	83
雅虎（YHOO）	1996	334	55	72
eBay（EBAY）	1998	715	59	58
星巴克（SBUX）	1992	216	23	56
嘉信理财（SCHW）	1987	419	19	41
佳腾（GDT）	1994	247	21	18

资料来源：FactSet, ThinkEquity Partners.

能够产生最可观收益的股票来自于那些能够成长为大企业的小企业，我的目标就是要分辨出并投资于我称之为未来之星的、世界上成长最快、最具创新力的企业。

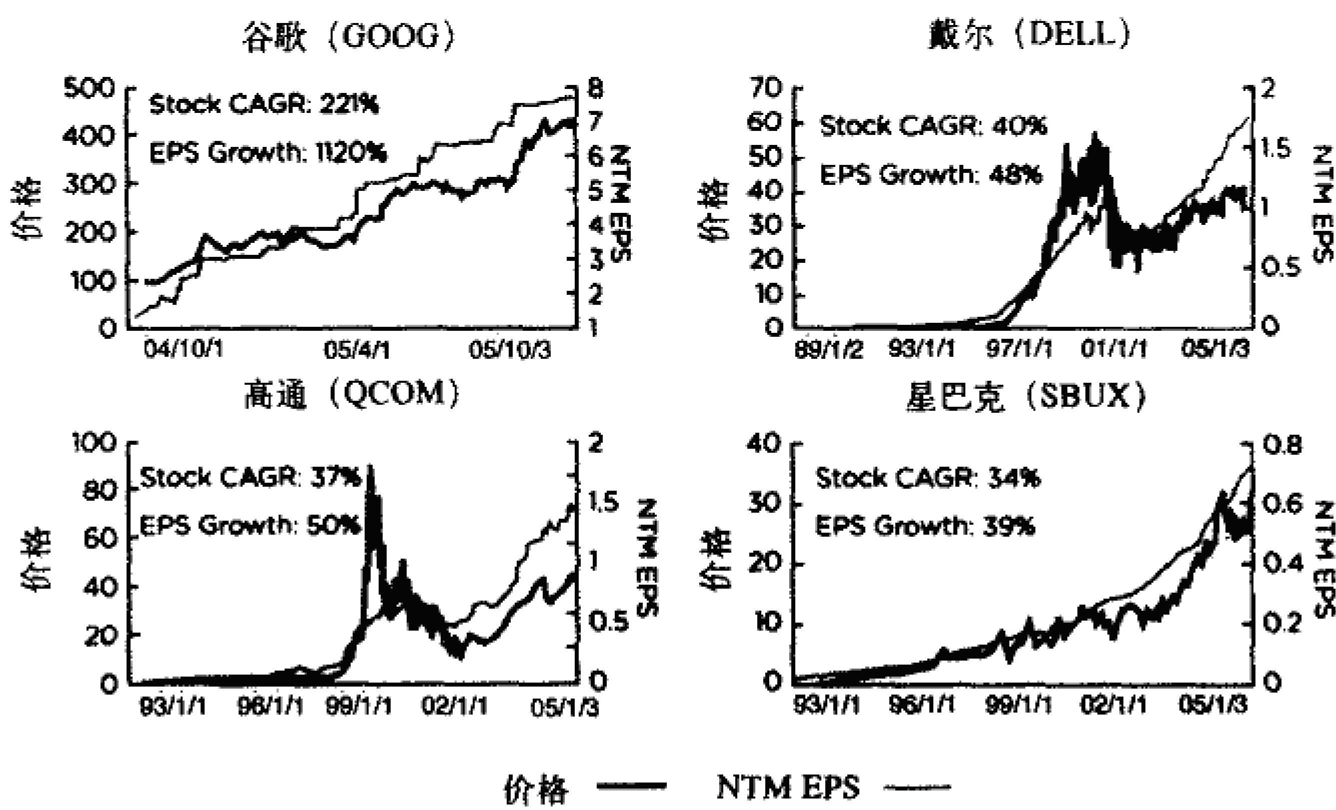
从长远来看，一个企业的股价几乎百分之百地跟企业的收益增长有关。收益的增长推动股票价格的上涨（见图1-1）。因此，从长期来看，回报最大的企业是那些收益增长率最高的企业，但是正如经济学家凯恩斯说过的："从长远来看，我们都将死亡。"因此，我们还需要分析眼前的陷阱。

谷歌、星巴克、高通[⊖]和戴尔的股票表现非凡，原因就是它们拥有可观的收益增长率。不幸的是，在成长型投资里，通常表面上看起来像是下一个

⊖ 数字无线通信产品和服务开发商。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

星巴克的股票，却可能被证明是下一个波士顿炸鸡（Boston Chicken）（见图1-2）。我们的目标就是给大家推荐一个辨别未来热门股的方法，以使大家避免被一时的景象蒙蔽了双眼。



注：图中Stock CAGR表示股票复合年均增长率，EPS Growth表示每股收益增长率，NTM EPS表示未来12个月的每股收益。

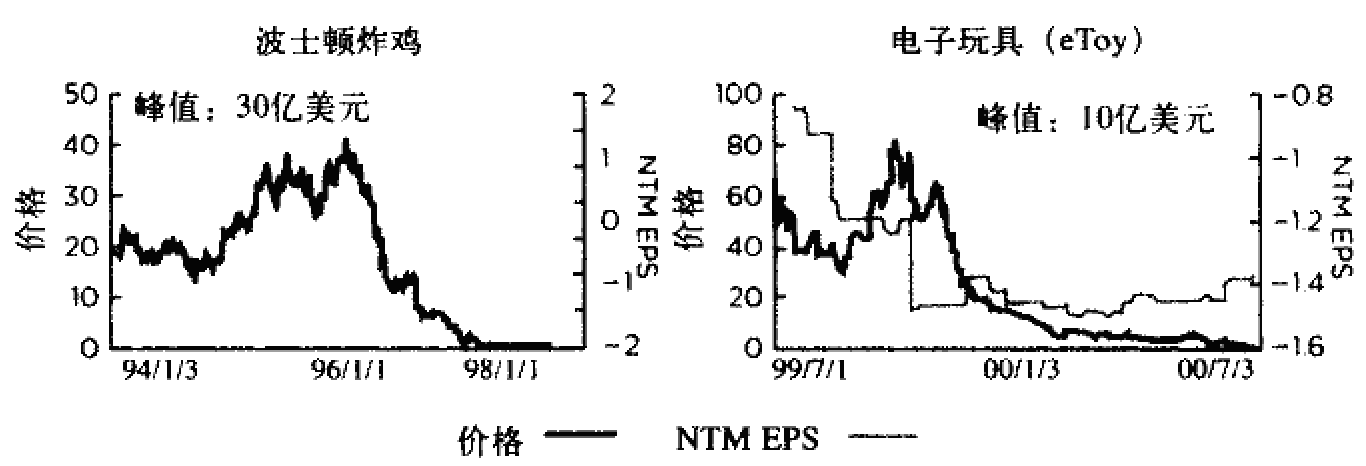
图1-1 收益增长推动股票价格

资料来源：FactSet, ThinkEquity Partners.

在新兴的成长型企业的发展道路上，到处可见曾经雄心勃勃的股票的残骸。在现实生活中，你以80英里/小时的速度在公路上行驶时撞到的一个缓速块，跟你以15英里/小时的速度行驶时遇到同样的缓速块相比，前者给你带来的麻烦要大得多。

波士顿炸鸡公司曾被看做是一个高速成长的奇迹，但过快的增长加上大胆的融资和经营模式问题最终导致该公司股票大幅下跌，其市场价值由原来的30亿美元狂跌为0。我知道这些，是因为我过去曾跟踪过它。美国硅谷的一个老生常谈的说法就是，你能从失败中学到比你从成功中学到的要多得多的东西，我确确实实学到了很多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



注：NTM EPS表示未来12个月每股收益。

图1-2 羞辱堂：从雄心勃勃到一无所有

资料来源：FactSet, ThinkEquity Partners.

→1.2 为什么是成长型

赛跑不总是为跑得快的人举行的，战斗也不总是为强者进行的，但赌博却是。

——达蒙·鲁尼恩（Damon Runyon）

首先，我们需要对什么样的企业是（或不是）成长型企业有个粗略的了解。成长型企业从根本意义上来说就是指销售和收益的增长速度要高于一般水平的企业，但我认为，收入增长、单位增长和收益增加只是问题的开始，而不是全部。

有人会说：“既然美国GDP在以每年3%～4%的速度增长，那么比这个增长速度发展快的企业就应该是成长型企业。”我认为这是胡说。

有人看到美国股票市场的长期每股收益增长率为7%，就说如果一个企业的增长超过这个比率，它就是成长型企业。尽管这么说有些道理，但也并不全面。

一个资深的投资顾问公司告诉我，成长型企业就是“市盈率高于市场平均水平的企业”。按照这一说法，正在成长的企业就会拥有更高的市盈率倍数。这听起来尽管很有意思，但却很荒谬！这就好像在说全垒击球手是击球不中次数最多的球员，但问题是，尽管全垒击球手经常击球不中，成长型企业的市盈率经常高于市场平均水平，但要分辨是否是全垒击球手，计算的不该是击球不中的次数，而是跑垒的次数！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么，收入和收益的增长要能带来怎样的回报才算得上是成长型的企业呢？

显然，增长越快越好，但最低增长率要取决于企业的规模大小——企业越小，就得越快发展，这样才能让投资者产生兴趣。没有谁投资一个永远都长不大的企业而获得可观的收益。反过来，一个收入和收益的增长都明显高于市场平均增长水平的大企业，由于具有可预测性和资产流动性好而可能被看做是成长型企业。

因此，我在决定是否将一个企业定义为成长型企业时会考虑企业的市值。对于一个市值低于2.5亿美元的企业来说，它的收入增长率至少需要达到25%，而其收益增长率至少要达到30%；对于一个市值处于2.5亿～10亿美元之间的企业而言，其最低收入增长率应为20%，最低每股收益增长率应为25%；市值在10亿～50亿美元之间的企业，其最低收入增长率应为15%，最低收益增长率应为20%；市值超过50亿美元的企业的最低收入增长率应为10%、最低每股收益增长率应为15%（见表1-2）。

表1-2 成长型企业的定位标准

市值（100万美元）	收入增长率（%）	收益增长率（%）
<250	25	30
250～1 000	20	25
1 000～5 000	15	20
>5 000	10	15

据说，当臭名昭著的抢劫犯威利·萨顿（Willie Sutton）被问到为什么抢银行时，他回答说：“因为那里是放钱的地方。”我关注成长型企业的原因是，那里是获取最大潜在投资回报的地方。在短期内，很多因素会影响股票价格，如地缘政治问题、资金流动、利率、油价等，但从长期来看，只有一个因素影响到股票价格，那就是收益增长。

正如我以后还要说到的，从长期来看，一个企业的收益增长与其股票的表现有着百分之百的联系，或者套用彼得·林奇的话：“决定市场短期变化的可能是运气，但掌控市场长期变化的却是收益。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

→1.3 成长风险

俗话告诉我们：寻常的失败可能比不寻常的成功更能博取名声。

——约翰·梅纳德·凯恩斯

涉及巨额资金的一个重要现实是风险和回报的关系，即潜在的风险越大，可能的回报也就越大。这一道理适用于差不多任何领域，不论是体育、教育、择业、赌博，还是投资，它包含了风险和可能的回报之间多种可能的组合方式。在承认这一现实前，重要的是要知道都会有什么风险。

风险–回报关系中的一种极端情况就是，为了获得对可能成功的结果的更大信心而支付一定的保险费。高通，一只成长型的蓝筹股，它的市盈率倍数几乎比市场总体市盈率倍数高出50%，但是因为它可能拥有超凡的收益增长，这么高的市盈率倍数也是可理解的。另一种极端情况是，花很少的钱却使可能的收益最大化，大有大赚一笔的希望。有很多这样的例子，投资者以便宜的价格购买了跌落的"天使"，这些天使又发现了用于翻身的新的翅膀，并且扭转了形势。这种做法显然看起来具有很高的风险，不仅会带来可能无法挽回的损失，而且一旦失败，还会给人以愚蠢的印象。

人类天生不愿冒险，为了避免让自己显得愚蠢，很多投资者都缴纳一定的保险费，目的是一旦所选择的策略不成功，还可有很多与自己遭遇相同的人作伴。

不幸的是，历史表明投资者经常会落入到这种"质量圈套"（quality trap）中。每年远远超过半数的投资组合经理表现欠佳，对于他们而言，最常见的质量圈套就是以过去的成功推知将来的成功，从而最终为那些虚构的成功付出昂贵的代价。

不知为何，人们传统上认为，无论以任何价格购买沃尔玛或通用电气的股票，都比以低廉的价格购买一个不太知名的新兴成长型企业的股票更加稳妥。然而，如果我们换个角度来看待投资，我们就会发现这种看法说不通。

我们来看看下面这两家企业。第一家企业是一个有着良好根基的拥有50年历史的大公司，股价为每股40美元，每股收益2美元，未来收益预计以每年8%的速度增长；另一家企业是个新兴的成长型小公司，股价为每股50美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元，每股收益为1美元，其收益预计会以每年50%的速度增长。

如果我们通过市盈率倍数来看这两家企业，那么这家大型、成熟的企业以其20倍的收益，相对于那家成长型企业50倍的收益来说，更具有吸引力。

然而，当收益增长速度稳定后，结果却会发生巨大变化。以大公司8%的年收益增长速度，我们用12年多一点的时间可以赚回投资，而以小企业50%的收益增长速度，我们只要7年多一点的时间就可以将投资赚回，到第12年的时候，相对于我们最初买股票所投入的50美元，我们得到的将是387美元的收益（见表1-3和表1-4）。

表1-3 收益决定一切：增长的力量 （单位：美元）

年均每股收益			
年 数	蓝筹股股价：8%的每股收益增长率	成长股股价：50%的每股收益增长率	成长股：每股边际收益增长率递减
0	2.00	1.00	1.00
1	2.16	1.50	1.50
2	2.33	2.25	2.18
3	2.52	3.38	3.06
4	2.72	5.06	4.17
5	2.94	7.59	5.54
6	3.17	11.39	7.17
7	3.43	17.09	9.08
8	3.70	25.63	11.25
9	4.00	38.44	13.67
10	4.32	57.67	16.32
11	4.66	86.50	19.16
12	5.04	129.75	22.17

表1-4 累计收益 （单位：美元）

年 数	蓝筹股股价：8%的每股收益增长率	成长股股价：50%的每股收益增长率	成长股：每股边际收益增长率递减
0	2.00	1.00	1.00
1	4.16	2.50	2.50
2	6.49	4.75	4.68
3	9.01	8.13	7.74
4	11.73	13.19	11.91
5	14.67	20.78	17.45

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

年 数	蓝筹股股价：8%的每股收益增长率	成长股股价：50%的每股收益增长率	成长股：每股边际收益增长率递减
6	17.85	32.17	24.62
7	21.27	49.26	33.70
8	24.98	74.89	44.95
9	28.97	113.33	58.62
10	33.29	171.00	74.94
11	37.95	257.49	94.10
12	42.99	387.24	116.27

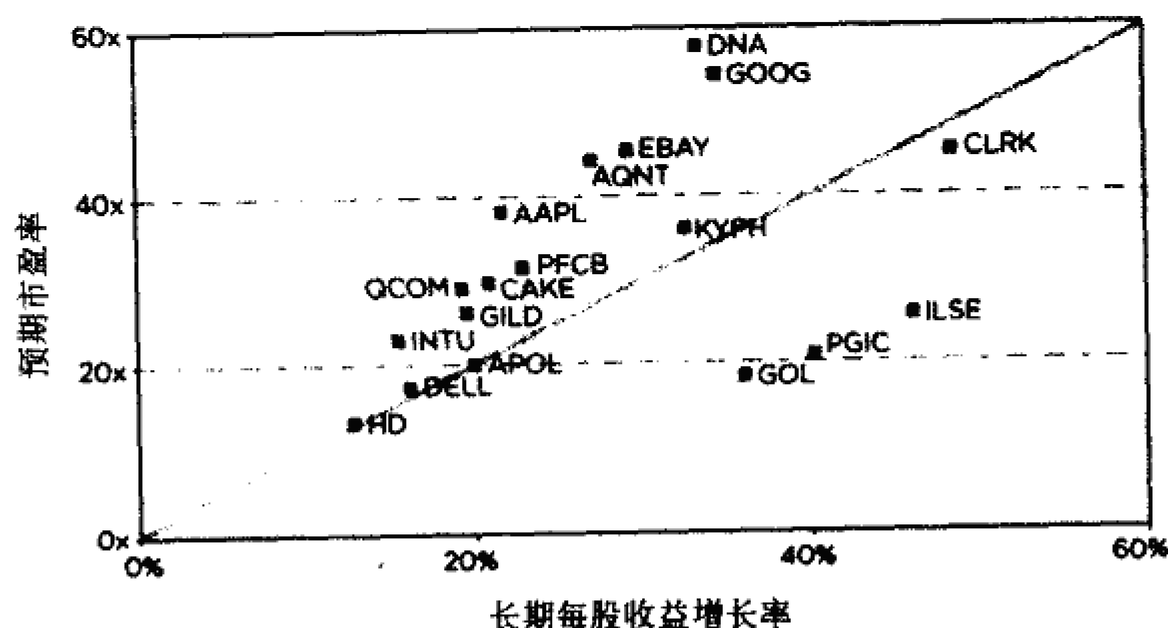
即使我们假设这家新兴企业的增长速度每年减缓10%，到第10年的时候其收益增长速度"只有"16%，我们也只要9.5年的时间就可以将投资赚回，要比投资大企业的谨慎投资者早2.5年的时间。当然，正如我们在第3章中对表现最好的股票的分析所指出的那样，我们也可以希望通过伴随着收益的增长而出现的股价大幅上扬，来换回对所付出努力的丰厚回报。

因此，无论是对于体育比赛、赌博、投资，还是对于人生，了解历史并没有多大价值，最大的回报来自于预测将来会发生什么。正如沃伦·巴菲特所说，"如果历史书是打开财富大门的钥匙，那么《福布斯》400强里就是一大堆的图书管理员。"

我们在寻找具有吸引力的投资机会时，首先要掌握的就是关于风险和回报的理论。在我看来，风险就是遭受无法挽回的损失的可能性，而并非针对短期市场行情的变化；我们在衡量风险大小的时候，应该同时考虑我们认为一个企业将来会具有的价值。

传统智慧认为回报越大，承担的风险也就越大，但基于我的以上分析我却不以为然。在我看来，获得回报的潜力大，而所支付的股价相对较低时，就会获得丰厚的回报。我的目标就是找到价格比我对其的估值低的股票以及具有巨大市场增长潜力的行业里的股票，而不是比当前股价所反映的股票报价低的股票。这种人间天堂似的企业不容易找到，但那却是我的任务（见图1-3）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



注：

AAPL	苹果电脑	APOL	阿波罗集团	AQNT	Aquantive公司
CAKE	奶酪蛋糕工厂	CLRK	Color Kinetics公司	DELL	戴尔
DNA	基因工程技术公司	EBAY	eBay	GILD	吉利德科学公司
GOL	GOL智能航空公司	GOOG	谷歌	HD	家得宝建材超市
ILSE	飞秒激光	INTU	Intuit公司	ISRG	Intuitive Surgical公司
KYPH	Kyphon公司	PFCB	华馆	PGIC	国际游戏革新公司
QCOM	高通	RNWK	RealNetworks公司	SBUX	星巴克
TFSM	24/7 Real Media公司	UNH	联合健康集团	YHOO	雅虎

图1-3 成长股的P/E/G

→1.4 成长机会：找到“最佳投资目标”

好股票非常难寻；否则的话，岂不是人人都拥有它们？

——菲利普 A. 费雪（Philip A. Fisher）

要寻找发展最快、潜力最大的企业，最好到小型企业中去找。在小型企业的池塘里，不仅可以摸到游得最快的鱼，而且这些鱼相对于其成长机会而言也最便宜。

在本书中，我按照市值大小对企业做了如下分类：

（1）纳米股，市值在5000万美元以下。

（2）微型股，市值在5000万～2.5亿美元之间。

（3）小型股，市值在2.5亿～10亿美元之间。

（4）中型股，市值在10亿～50亿美元之间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（5）大型股，市值在50亿美元以上。

对于投资者来说，获得超额回报的机会在于能够识别出早期的成长型企业，但滑稽的是，大型投资银行受到交易量的驱动，往往忽视未来的明星企业。事实上，关于小企业（纳米股、微型股和小型股）的研究报道是和其大小成比例的。如图1-4所示，75%⊖在纳斯达克上市的企业市值在10亿美元以下，而华尔街7家最大的投资公司的研究报告中，有85%是针对市值在10亿美元以上的大企业的。而且，未来的赢家差不多在刚开始时的市场价值都在10亿美元以下，经常还不到2亿美元，正好是目前的微型企业。

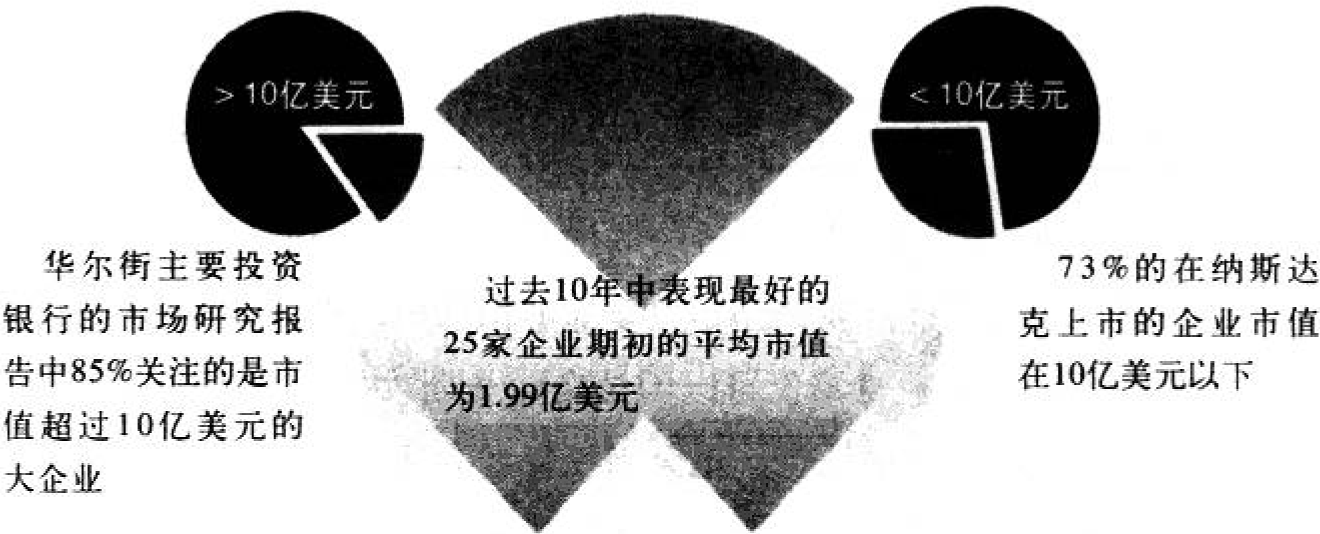


图1-4 华尔街关注的是大企业，而未来的赢家却是今天的小企业

我之所以指出这一点，原因是，如果你想要投资未来的赢家，你不可能通过阅读华尔街的研究报告来发现这样的企业。华尔街主要关注的是大家都已经耳熟能详的企业。因此，要分辨并投资未来的热门股票，你也不可能与华尔街的精锐部队进行竞争——因为他们根本不会出现在那里。

为了说明对小企业的研究分析不够，我来举个例子，在美国767家公开上市的纳米股企业中，只有126家（仅占这些企业的16%）得到了市场分析。对于微型股企业，这个比例上升到了58%，但仍有近650家的微型股企业没有被包括进去。加在一起，纳米股和微型股企业中有近1300家没有被包括在市场分析之内，约占股票市场的20%。对于那些确实得到了分析的纳米股

⊖ 图中显示为73%。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和微型股企业，经常情况下也只不过是只有一个分析师对其进行了研究。

事实证明关注小型企业是能够换来丰厚回报的，如表1-5所示33年前（1973年）投资于小型股票的10 000美元到2005年年底的时候可升值到1 066 057美元，年均复利回报率达到16.3%，明显超过大型股的127 963美元和8.6%的年均复利回报率，也超过了同期纳斯达克的239 214美元和10.8%的年均复利回报率。

表1-5 1973年投资的10 000美元

	2005年的价值（美元）	年均回报率（%）
小型股	1 066 057	16.3
中型股	756 864	15.0
大型股	127 963	8.6
通货膨胀	44 060	4.9

因此，我所热衷的是快速、可持续的增长，我相信企业规模是销售和收益可持续快速增长的保证。我认为，只要能够识别出具有巨大发展潜力的年轻的、尚默默无闻的企业，不仅可以因该企业长期收益增长的潜力而获益，同时，随着这一机会日益被认可，也会因投资者的从众心理而获益。

为了确定表现最好的股票的特点，我们对各个时期股票的行情做了大量研究，得到的结果总是相同的。在5年期或10年期中，股票表现最好的25家企业在期初的时候平均市值总是很低，约1亿～2亿美元，即所谓的微型股。现在，这些企业中很多已成为今天股票市场上的明星，市值远远高于期初时的市值（有些甚至已经跻身于大型股的行列），而且为很多市场分析师所跟踪。

我相信，有了适当的理论和方法，再加上人们对成长型股票风险的进一步认识，成长型投资者面临的将会是更大的投资机会。随着对未被跟踪企业的研究的增多，“信息差距”会越来越小，投资者不仅可以受益于股价所反映的企业自身的发展潜力，而且还会随着投资者风险规避的减少而获得更大的潜在回报。

你也许会想：“不错，小企业确实不受青睐，但对于多数小企业而言，它们小且不受重视也一定是有原因的。”

你说的也许是对的，但参天大树是从种子长起来的，大企业也不是一开始就是大企业，它们是从小企业发展而来的。今天每一家领先企业和蓝筹股



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业背后都有一名企业家，他们深谋远虑、高瞻远瞩，看准了市场的成长机会，围绕着自己的远见、产品和顾客将企业发展壮大。

人们很容易忘记像联合健康、耐克这样的企业1980年刚上市时也曾有过0.29亿美元和4.18亿美元的市值（参见表1-6）。这两家企业的创建者都看到了在当时可以比以往做得更好的机会。

表1-6 大企业的发展历程

企业名称	上市年份	市值（100万美元）		股价复合年均增长率（%）	每股收益增长率（%）
		首次公开上市时	如今		
联合健康集团	1984	29	79002	33	33
苹果电脑	1980	810	59662	12	18
自动数据处理公司	1961	10	26737	15	15
吉利德科学公司	1992	208	24173	27	30
耐克	1980	418	22660	15	20
波士顿科学公司	1992	1692	20274	13	15
克洛斯提柏石油公司	1993	192	15964	35	38
美国Electronic Arts公司	1989	59	15834	34	30
生物基因公司	1991	109	15030	21	21
沛齐（Paychex）薪资处理服务公司	1983	61	14732	27	23
科奇（Coach）公司	2000	884	12775	70	50
快捷药方公司	1992	82	12296	44	27
VeriSign公司	1998	437	5633	20	23
Dollar Tree商店	1995	294	2571	22	27

资料来源：FactSet, ThinkEquity Partners.

我依据什么来断定一个小企业会发展成为一个大企业呢？这个依据就是4个P，即员工、产品、潜力和可预测性，它们是投资未来热门股票的关键，我会在第6章对此进行详细论述。此外，事实也可以支持我对小企业的情有独钟。具有巨大发展潜力的小企业会成为明天最耀眼的明星，投资者的目标就是以可承受的风险获得最高的回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第2章

成长的力量：神奇的复利

复利是世界第八大奇迹。

——阿尔伯特·爱因斯坦（Albert Einstein）

既然我认为长期推动股价的是收入增长，那么简单的做法似乎就是找到高收入增长的企业，深吸一口气，然后一直跟下去就是了。这一点没有错，但由于复利的作用，投资于高增长型的企业相对来说会更好。了解复利的魔力和收入的作用，对于理解为什么成长型投资会带来如此巨大的可能回报至关重要。

复利、高收入增长率和时间形成一种强大的组合，其结果就是可观的收益。即使短期收益出现微小变动，但当复利参与进来的时候，就会在相当的一段时间内产生戏剧性效果。

要了解复利的神奇力量，首先让我给大家讲一个故事。1626年，荷兰人彼得·米纽伊特（Peter Minuit）用价值24美元的珠子和饰物从土著印第安人手里买下了整个曼哈顿岛。换句话说，用今天在一个市中心旅店买一个百吉饼和拿铁咖啡所需的钱，米纽伊特先生拥有了整个纽约。

或许纽约以外的很多人觉得二者都不便宜，但我在这里想说明一下复利的威力。阿尔伯特·爱因斯坦称复利为世界第八大奇迹，运用世界第九大奇迹——HP 12C财务计算器，我们就能够算出彼得·米纽伊特是否赚了便宜。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很显然，决定答案的关键变量是我们对这24美元所用的利率。换言之，如果换种投资，我们的收益会是多少?

5%的收益和10%的收益之间的区别不是简单的增加一倍，而是一种复利。这种复利会随着时间的积累而变得令人大跌眼镜。如果在过去的380年中，那24美元以5%的利率投资，那么这笔钱今天就会增长至26亿美元。单单一个洛克菲勒中心（Rockefeller Center）2000年就卖了18.5亿美元，这26亿美元的价钱也算够便宜的了。

然而，如果收益率为10%，那24美元就不是简单地在5%的收益率的基础上翻一番，达到54亿美元。使用复利，它将增长至1.29×10^{17}美元，为原来本金的4500万倍还多。

1626年曼哈顿岛的购买价	24美元
按5%的年收益率投资后今天的价值	27亿美元
按7.5%的年收益率投资后今天的价值	2.07×10^{13}美元
按10%的年收益率投资后今天的价值	1.287×10^{17}美元
2000年洛克菲勒中心的售价	19亿美元
美国市场资本总额	1.55×10^{13}美元

正如你们以后可能会听到的，我的投资观点的基础是：从长远来看，股价几乎百分之百地跟收入相关。因此，我的宗旨是：发现收入以持续高比率增长的企业，借助复利获益。

在投资领域里，很少有股票达到了彼得·米纽伊特购买土地所获得的收益，然而想想微软从刚刚上市时仅5亿美元的市值发展到今天的近3000亿美元，靠的就是过去20年近40%复利的年收入增长率。

当然，问题的关键在于，要这么长时间一直以这样的高增长率增长几乎是不可能的，因为复利的规律是：企业的成长会随着其规模的变大而缓慢下来。在过去的10年间，12 000多家企业中，只有6家保持了超过20%的年收益增长率（见表2-1）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表2-1 过去10年间年收益增长率超过20%的企业 （单位：%）

企业名称	每股收益增长率									
	1996年	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年
阿波罗集团	66	61	51	33	28	30	40	55	45	25
Bed Bath & Beyond公司	30	37	32	31	32	32	26	37	28	29
第一资本金融公司	32	22	21	41	31	30	30	35	25	27
NVR公司	95	63	31	126	81	70	63	44	34	37
莱蓝德集团	148	59	107	54	37	57	44	37	39	42
星巴克	67	20	33	25	30	29	37	20	22	42

资料来源：Company SEC filings, ThinkEquity Partners.

→2.1 72法则

72法则是用以理解复利的影响和翻番效应的有效工具，但却是在哈佛商学院里学不到的。在我看来，HP 12C财务计算器是用来对付数学把戏的魔法，而要理解72法则，你所需要的只是简单的算术。根据法则，你将一个利率被72除，得到的就是将你的投资翻一番所需要的年份。比如，按照9%的利率计算，1美元在8年后就会翻一番（72÷9=8）。如果利率为12%，1美元在6年后就会翻一番。我们来换个角度，一个收入以15%增长率增长的企业，如果市盈率不变，那么它大约在5年后就可使其股价翻一番。如果该企业的收入增长率为25%，而市盈率保持不变，那么它大约需要3年时间就可使其价值在原有的基础上翻一番。

为了说明复利随着时间的推移所产生的巨大作用，我们来举个例子，假设你的资金的收益率为3%（一笔不错的税后债券收入），期限为30年，那么相对于12%的收益率（过去80年小型股的平均收益率）而言，30年12%的收益率会使你的钱增加到你在第一种情况下的12倍还多。

换言之，如果我在一个收益增长率为25%的企业投资10年，市盈率倍数不变，那么我的股票价格就会将近翻10倍（见表2-2）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表2-2 72法则

利率（%）	翻一番所需年数	1美元在30年后的价值（美元）
3	24	2.43
6	12	5.74
9	8	13.27
12	6	29.96
15	5	66.21
25	3	807.79

→2.2 1美分每天翻番，还是每周1万美元

为了说明翻番效应的作用，假设你得到了一份当顾问的工作，为期一个月，报酬的支付方法有两种：一种是每周1万美元；另一种是第一天1美分，然后接下来的每天都在前一天的基础上翻番。两种方法，你可以任选其一。很好选择，对吗？

如果每周1万美元，那么一个月下来就是4万美元。然而，如果第一天1美分，第二天2美分，第三天4美分，第四天8美分，以此类推，一直到第31天，你最后实际拿到的钱将多于2000万美元。这就是增长的力量（见图2-1）。

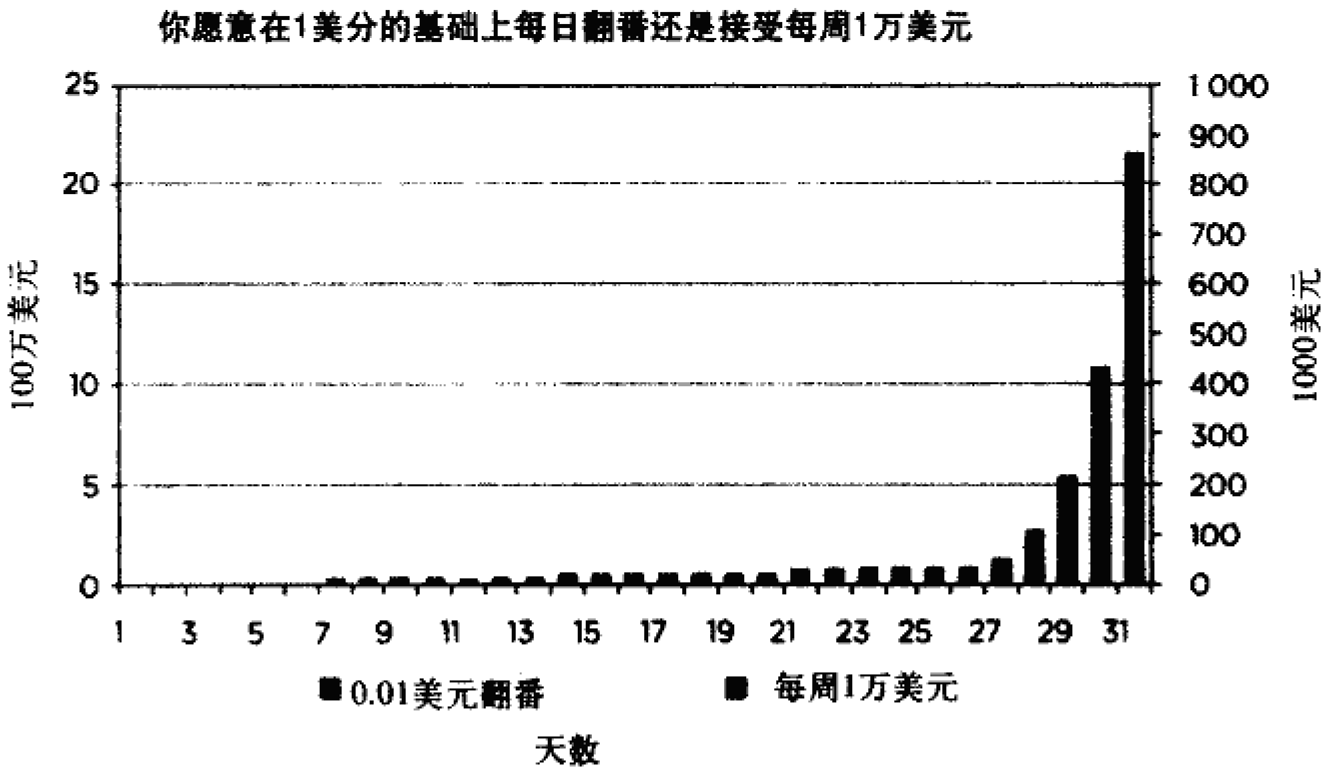


图2-1 翻番效应

资料来源：ThinkEquity Partners.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

→2.3 负收益：双刃剑的另一面

世界上有老飞行员，也有勇敢的飞行员，但却没有又老又勇敢的飞行员。

——出处不详

正如复利可以使正收益呈几何级数增长，复利同样可以加重负收益带来的影响。为了说明这一点，我们来看一下两组假想的投资组合。

基金1："新世纪高辛烷基金"(NCHO)，它的平均市盈率为N/M（无意义），投资组合的年周转率为2000%。要想看它投资的哪10只股票最出色很困难，因为情况经常发生变化，但看看每天创下新高的股票也是一个不错的办法。

基金2："美国雄鹰基金"（AES），它投资于行业里增长率至少为20%的顶级企业，这些企业利润好，收益和净值利润透明度高。

两组投资组合在第一年年初时都以10万美元开始，NCHO在第一年里增长了100%，到了第二个年头，又下跌了30%；AES则每年增长20%。

问题：第二年年末时，哪只基金拥有的钱更多（见表2-3）？

表2-3 两只基金比较

基金	起始时	第一年		第二年	
	组合价值	收益率	组合价值	收益率	股票价值
NCHO	10万美元	100%	20万美元	-30%	14万美元
AES	10万美元	20%	12万美元	20%	14.4万美元

答案："美国雄鹰基金"（14.4万美元，相对于"新世纪高辛烷基金"的14万美元）。

成功投资的秘诀之一就是收益会随时间而以复利增长。然而，让人感到悲哀的是，负收益也会严重影响复利的魅力。比如，你的收益下跌了50%，为了弥补亏损，你需要的不是一个简单的50%的反弹，而是100%的收益。

假如你2000年3月以每股43美元的价格购买了世通公司（WorldCom）的股票，并且一直持有到2002年年底，那时该股票的价格降到只有每股12美分。试想一下，你需要多少的收益率才能弥补所遭受的损失？35 733%！2000年3月以每股50美元购买朗讯股票的投资者，在该股票目前价格为每股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2.66美元的情况下，若仍然持有该股票，那么他们需要1780%的收益率才能弥补损失。

投资成长型股票的一个残酷事实是，投资者没有固定的模式可循，还不得不面对短期的负收益。要想长期获益，就得关注长期收益增长和价格浮动的基本原理。一旦失误，要保持理智，老实承认失败。能翻5倍和10倍的股票可以轻轻松松抵消－10%、－20%的失误，但－90%的原子弹级的错误几乎是不可能弥补的（见表2-4）。

表2-4 及早停止亏损：赚回损失所需的收益率 （单位：%）

下跌率	赚回损失所需的收益率	下跌率	赚回损失所需的收益率
－10	11	－60	150
－20	25	－70	233
－30	43	－80	400
－40	67	－90	900
－50	100		

→2.4 拓荒者会成为众矢之的，但幸存者得到的将是全部土地

信任，但要核查。

——罗纳德·里根

投资新企业需要很大的勇气和自信心。通常，传统的观点对这样的企业很不利，所谓的“聪明人士”会认为这样的股票很荒唐（不知为何，在华尔街，愤世嫉俗的人被认为具有杰出才智）。

以下就是你常会听到的一些典型评论：“以前没人做过。”“风险太大。”“如果好，（业内大亨）为什么不做？”“股价太高，市盈率是市场的3倍。”“竞争会将它们击垮。”“只是一阵风。”“过去6个月该股票已经翻了一番——树永远也长不到天那么高。”

当星巴克的市值远远不到10亿美元的时候，我积极主张投资者购买其股票，当时就有人嘲弄我，说我是个傻子。他们说：“无进入壁垒。”或者说：“在纽约，没有人会为一杯咖啡付超过50美分的钱。”“还是等麦斯威尔咖啡（Maxwell House）进入市场吧！”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果一只新股票跌市，多数人都会毫不留情、异口同声地说："我告诉过你。"而该股票的忠实信徒们就会像耶路撒冷的彼得一样哑口无言。

陷阱有很多，风险也确实存在，但回报也会相当惊人。

你怎样来区分星巴克和香脆甜甜圈（Krispy Kreme），戴尔和捷威（Gateway），阿波罗（Apollo）和爱迪生学校（Edison Schools）呢？

➔2.5 舆论的风险

斑马面临着像我这样的机构投资组合经理所面临的同样问题。

首先，二者都有非常具体的目标，这些目标又常常难以达到。投资组合经理的目标是好于一般的表现；斑马的目标是嫩草。

其次，二者都不喜欢冒险。弄不好，投资组合经理会被解雇；而斑马则可能会被狮子吃掉。

最后，二者都结群而动。他们和群体里其他成员在外貌和思维方式上都很相像，而且总是扎堆。

如果你是匹斑马，和其他斑马生活在一起，那么相对于其他斑马而言，你站在哪里，这将是个关键性的决定。如果你认为周围很安全，那么你最好站在马群的外围，因为那里的草很鲜美，而中间的斑马只看到被吃剩了一半或被践踏过的草。处在外围的有闯劲儿的斑马的食物相对要好得多。

然而，一旦狮子出现，外围的斑马就成了狮子的午餐。斑马群中间的瘦弱者吃得可能不太好，但它们还活着。

一个机构的投资组合经理，比方说银行的信托部、保险公司或共同基金公司，承受不起做外围的斑马。对他而言，最好的策略很简单：始终待在中间。只要他继续购买热销的股票，他就不会受到指责。但另一方面，他不能拿不熟悉的股票作为尝试以获取大笔收益，因为一旦失败，他就面临他人的批评。

——拉尔夫·温格（Ralph Wanger），《狮子王国的斑马》

团体迷思（groupthink）一词在越战期间开始流行起来，它主要是指聪明人在一起时会做出非常愚蠢的决定。通常，当人们一心关注舆论怎么说的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时候，这种专注会超越对情况做出客观判断的要求，这时就会出现团体迷思。团体迷思尽管和传统智慧如出一辙，但前者是由集体力量推动的，而后者则是表面上显而易见的事物的总和。

我们拿投资风险这一概念作为例子。当被单独问到的时候，多数人都会说风险是投资遭受无法挽回的损失的可能性，不稳定的程度，不确定性，诸如此类。当被问到的人处在人群中的时候，风险则被定义为与舆论的偏离。“不想被别人认为愚蠢”这一思想会对人们如何看待风险产生很大的影响。

说到投资，一个有着超出一般的成长潜力、估值还算不错但不太知名的企业与一个仅是价格就体现出其优势的有名的企业相比，团体迷思会认为购买前者的股票比购买后者的股票风险更大。“团体”知道这家企业，热爱其成功的历史，认为它是蓝筹股。这在投资领域里就像那个老的说法，即“你不会因为买了IBM股票而被炒鱿鱼”。

团体迷思影响判断的另一个例子是投资组合的多样性。人们在一起的时候，往往认为拥有宽范畴、多样化的投资组合比拥有自己跟踪紧密并且对其经营和基本原理有深入了解的较少几只股票风险要小。有趣的是，与市场相比，运作不佳的投资者会仿效团体行为，以避免把所有的鸡蛋都放进一个篮子里。相反，长期有着超凡表现的投资者的投资组合会比较集中，而且他们密切关注每一只组合。

伟大的艺术作品、秘方或者音乐都不是团体创造的，这没什么可奇怪的。同样，我也没发现哪一个出色的投资决策是由一个委员会做出的。任何想要预测未来经济走向的经理的立场都必然与市场上的流行观点有很大出入，这种立场与当前市场的热门观点相比会显得怪异且孤陋寡闻。

别人急转弯的时候你要小心转弯，这经常是华尔街成功的关键。盲目地遵从传统智慧和不假思索地接受流行观点没什么区别，都是缺乏理智的表现。换句话说，在成长型投资方面要取得成功需要密切关注成长的推动力和始终保持客观的判断，即使这意味着与主要舆论导向背道而驰。举个例子来说，很多成长型投资者都被称为“成长翼虎”（growth mavericks），在更艰难的投资环境中，甚至被称为经受不住大风浪的意外成功者（fair-weather

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

outperformers）。当经济和市场环境走高的时候，他们获得超大收益，但一旦天气转坏，他们则吃力地“周转”。

成长型市场始终存在。然而，在某一特定时间，愿意针对目前的成长机会做出调整始终是很难坚守的一个阵地。

STAR GAZER

霍华德·舒尔茨

星巴克的创始人兼首席执行官

霍华德·舒尔茨是个远见卓识的人，他将西雅图一个默默无闻的咖啡公司转变成了一个全球主要的领导者以及一个备受羡慕和尊敬的品牌。当舒尔茨的每日咖啡厅（Il Giornale）1987年收购了星巴克并将连锁店的名字都改为星巴克时，星巴克只有17家分店；今天的星巴克市值达240亿美元，分店遍布全球。

迈克尔·莫：*您将星巴克发展到今天所采取的一些关键性举动包括哪些？*

霍华德·舒尔茨：回顾企业成长和发展之初，我们那时有一个不变的主旋律，就像今天我们拥有一个主旋律一样，那时的主旋律就是差不多在每个领域都要使投资走在成长曲线的前面。从一开始，我们就不仅仅将自己定位为西雅图的一个地方性企业。这并不是说，我们曾想过会在全球拥有11 000家分店，但是我们确实设想、梦想，并且着眼于做成一个更大的企业。为此，我们始终关注市场的需求和要求，无论是在系统、基础设施、员工，还是在生产环节。就是这些环节引导我们能先于成长曲线来雇用员工和进行投资。如果你不能使你的投资走在成长曲线的前面，你就会落在后面。

我们从企业内部着手来真正构建企业的品牌，即从企业的文化、价值观和企业发展的指导原则入手。首先让我们的员工了解星巴克的内涵，然后再通过他们将其传达给我们的顾客。前面说过，我们想要做得比顾客期望的更好，但我们也认识到，要做到这一点，我们首先必须要比我们的员工期望的更好。星巴克之所以得到了顾客的信任，一个自始至终的原因就是，我们与我们的员工和顾客之间建立了很深的情感，这就是我们的品牌。我们从事的是咖啡事业，而咖啡又是一种带有社交性、具有罗曼蒂克味道

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的饮料，这给我们提供了在行业内、企业内建立一种归属感的平台，我们在全世界都是这样做的。

作为员工，我们希望得到重视和尊重，作为顾客，我们希望有一种宾至如归的感觉，不是想方设法赚我们的钱，而是要打动我们的心，给我们以某种回报。就是这一点使得我们将企业的规模扩展得远远超出了我们的想象。

迈克尔·莫：**财捷集团董事长比尔·坎贝尔讲过跟您在一起参加讨论时的一个有趣的故事。当有人问到一家新成立的企业首先要雇用的人员是谁时，比尔回答说是销售副总裁，而您说是人事副总裁。比尔接下来说自己说错了，并赞同您的观点。**

霍华德·舒尔茨：不错，是有人问我，如果我现在要成立一家企业，我首先雇用谁。我回答说是人事部主管。我认为，当大多数成长型企业认识到最主要的职能部门是人事时，基本上已为时太晚，原因是他们忙着雇用销售、市场、财务等人员。我则会把这个过程颠倒过来，我要说人事部一开始就应该是企业的核心职能部门，并且要有一个很高的起点，之后，要确保人事部不仅在企业的领导层和董事会有一席之地，而且这一席之地要得到重视、尊重，他们的意见也要听从。想想我们成功的原因，我差不多可以毫不犹豫地说，我们成功是因为我们能够吸引并且留住出色的人才。我们差不多总能在关键的时刻吸引来关键的人员，我认为其中的原因就是，我们在人事方面投入的力度很大，并让人事部始终能够参加企业的领导层会议。我现在坐下来，看看我们在中国的发展。我们在中国也遵循着同样的模式，我们还会继续大规模地投资，超越我们目前的发展。除非我们遵循我们在美国的做法，否则我们在这里也不可能取得我们想要的成功。

迈克尔·莫：**您怎样打造将来的品牌？这些品牌将代表着什么？**

霍华德·舒尔茨：我认为成功没有一个固定的公式可循，但是最具持久力的品牌在某些方面确有一些共同点。我不愿老生常谈，但是它们的成功确实离不开货真价实。将一个品牌建立在一个30秒或60秒的超级足球杯商业广告上，但却没有任何实质性内容，这样做是不会成功的——只是又增加了一些噪音。在当今世界，一方面，成功变得比以往任何时候都更难，但另一方面，现在的成功又简单得多。原因是现在这样的企业不多了，大家都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在追求短期的效益、眼前的出路，事实上，这样的企业已经不存在了。想想今天的大品牌，想想"苹果"做了些什么，想想"iPod"与顾客间的情感联系，想想耐克、宜家和谷歌，这些企业的产品超越了顾客现有的经历，还不仅仅是经历，更有意义的是顾客给予他们的情感，一种与买一盒汰渍牌洗衣粉完全不同的感受。

迈克尔·莫：**您怎样看待星巴克以及其他企业面临的全球性机遇？**

霍华德·舒尔茨：无论你读托马斯·弗里德曼的《世界是平的》(*The World Is Flat*)，还是你随手拿起任何一份商业或消费者报纸，一个你无法回避的事实是，中国以及亚洲其他国家和地区将成为世界的中心。印度、俄罗斯及亚洲所有其他国家发生的一切表明，因特网在很多方面意味着距离的消亡。我考虑顾客和市场的时候，不看他们在哪里居住或存在于哪个国家，我看到的是一个市场。我现在意识到，要想在这些多元化的市场中成功，就要尽可能地联系当地的情况，要本土化，但是首先要认识到这一市场和众多机遇远远超出了美国的国界。也许，我们去日本发展的时候能力还不够。我们边发展边学习，我们犯了些错误，但是如果我们没有那样做，现在就不会在37个国家拥有3000多家分店，就不会有机会利用在中国的机遇。你想要寻找新的机遇，又不想牺牲主营业务，那么你必须高瞻远瞩，能够抓住机会，有时甚至是在你毫无准备的情况下。

迈克尔·莫：**说到保护主营业务，您怎样看待成长？**

霍华德·舒尔茨：成长可能非常具有诱惑力，让人沉醉，所以你要确保有人留意一下后视镜，因为那里会暴露我们的过失。往前看的同时还要经常回头看看，审视一下走过的路。

出色的零售商在扩展自己经历的同时还非常善于保护企业的主营业务。在做音乐、星巴克卡和我们创建的WiFi网络时，我们就是这样做的。所有这些东西扩展了我们的体验，但它们始终是我们的核心——咖啡——的附属品。我认为，无论作为一个零售商还是批发商，无论你做什么，都要确保你所做的不会有损你的整体形象，人们就是冲着你的这一形象而来的。说到企业的成长，我觉得这么多年来，我学到的一件事就是，你千万不能见了兔子就追，企业的主营业务才是你所做一切的基础。不要莽撞行事，也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不要受每一次机会的诱惑，对于多数成长型企业而言，机遇总是很多，但自己的能力是有限的。在成长的道路上，有很多企业，有些企业做得很成功，但它们因此变得骄傲自大起来，开始做一些从长远来看会损害品牌形象或诚信的事情，有些情况下，这些事情会对企业持续发展的能力带来致命的打击。

迈克尔·莫：*您怎样看待竞争？*

霍华德·舒尔茨：我觉得很多企业对于竞争对手的行为过于焦虑，从而采取一些做法来抵消竞争的压力，而我多年来学到的一件事就是对付竞争的最好防卫手段是作为一家企业我们如何对待店里的员工以及如何为顾客创造温馨的时刻。

迈克尔·莫：*着眼于星巴克或者说市场的未来，您最为之兴奋的是什么？*

霍华德·舒尔茨：和其他任何人一样，我对中国的发展感到不可思议和震惊。我每个季度都要到中国待上一个星期，说到这里，我想告诉大家的是，看着很多人赶着去中国，我觉得就像淘金热时人们赶着去淘金一样。和因特网的发展不无相似之处，市场会被挤爆，也一定会有人失败。

迈克尔·莫：*您对哪些其他方面也看好？*

霍华德·舒尔茨：零售业的玩家们会有新的发展，为人们创造更多的舒适空间。星巴克受益很大的一个原因是我们不仅成为了工作、生活之外的“第三场所”，更重要的是，咖啡店的环境已经变得和咖啡一样重要。营造既能让商人销售产品又有助于人们娱乐的环境的零售商和批发商将会是未来的赢家，但还有很多人没认识到这一点。另一个吸引我的动态是对新事物的接受速度。我们打造星巴克的品牌用了20多年的时间，但今天由于快捷、免费的信息传递，如果定位准确的话，人们接受的速度会达到让人难以置信的程度，要比过去明显更快、势头更强。

迈克尔·莫：*对于音乐，您有什么想说的吗？*

霍华德·舒尔茨：尽管星巴克经营的是咖啡，一种传统产品，但不论哪一行都不会忽略顾客在你店外的行为。你得做个变色龙，真正深入到人们的生活中，才能保持和人们的生活息息相关。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

思考点

- 复利是股票长期爆炸效应的关键。
- 很难找到始终以高于20%的收益增长率成长的企业。
- 及早发现错误，减少损失，对于避免负收益带来的毁灭性后果至关重要。
- 要获得大的投资回报，就要独立思考。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



每股高收益=高内部收益率（前提）

玩冰球时，我朝着冰球奔向的地方滑行，而不是朝着它曾经停留过的地方。

——冰球明星韦恩·格雷茨基（Wayne Gretzky）

要发现未来的赢家，只要看看过去的成绩便知，这多方便，但不幸的是，在瞬息万变的世界里，这种做法是行不通的。

看看1925年在美国领先的行业，你会发现，在100家最大的资本化企业中有23家属于铁路行业，有10家是汽车企业，还有4家跟金属和采矿相关，但没有一家信息技术、保健和金融服务类企业。

快到2005年时，100家最大的企业中，只有1家是金属和采矿企业，而没有一家是汽车或铁路行业。相反，这100家企业中，有20家是信息技术公司，23家金融服务公司和17家保健公司（见表3-1）。

表3-1　过去不是未来的前奏

100强企业中的数量		
行　业	1925年	2005年
铁路	23	0
金属和采矿	4	1
汽车和汽车配件	10	0
信息技术	0	20
金融服务	0	23
保健或医药	0	17

资料来源：FactSet, Michael Milken.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然要发现未来的赢家不能靠回顾过去的赢家，但是分析做得最好的企业对于了解怎样识别未来之星还是具有启发意义的。

➔3.1 1995～2005年间表现最好的股票

为了辨别股票市场里的“全明星”，我对1000家企业进行了评估，并根据总回报率挑选出了1995～2005年间表现最好的25只股票。这个表（见表3-2）是谁做的会有点关系，但并不能说明太大问题——毕竟，任何有见识并且一直跟踪市场的人最后都可能选择这些企业。既然我们知道过去不是未来赢家的前奏，那么值得我们关注的就不是过去的赢家是谁，而是他们怎样成为赢家的。

表3-2 1995～2005年间的全明星股票

股票代码	企业名称	市值（100万美元）		股价复合年均增长率（%）	每股收益增长率（%）	市盈率	
		1995 12/31	2005 12/31			1995 12/31	2005 12/31
1 AEOS	美国鹰服装公司	59	3 456	49	62	29.0×	12.2×
2 PENN	Penn National Gaming	56	2 734	41	24	11.3×	40.4×
3 CELG	塞尔基因公司	117	10 992	40	226	222.9×	186.2×
4 XTO	克洛斯提柏石油公司	326	15 964	40	42	15.7×	18.2×
5 DELL	戴尔	3 220	72 097	39	32	13.7×	23.2×
6 JBL	捷普集团	199	7 629	39	31	17.4×	306×
7 BBY	百思买	694	21 527	37	30	12.5×	21.6×
8 RMD	瑞思迈	93	2 733	37	29	21.4×	40.9×
9 WFMI	全食超市	256	10 633	36	21	24.1×	77.9×
10 EXPD	劲达货运	314	7 346	35	25	18.9×	41.5×
11 OSK	奥什科什卡车公司	129	3 308	33	27	12.7×	20.5×
12 URBN	城市户外服饰连锁店	199	4 213	33	25	18.4×	35.1×
13 LM	雷格梅森公司	423	13 510	33	23	16.1×	33.9×
14 SNDK	SanDisk公司	330	11 472	33	32	34.7×	36.1×
15 QCOM	高通	2 785	71 406	32	43	76.8×	34.1×
16 PNRA	Panera面包公司	82	2 061	32	48	58.9×	41.2×
17 GLYT	Genlyte集团公司	86	1 525	32	25	11.0×	18.5×
18 MRX	Medicis制药公司	60	1 760	32	27	18.9×	26.9×
19 EV	伊顿范斯公司	263	3 559	32	20	9.8×	24.1×
20 ELX	Emulex公司	61	1 671	31	51	42.7×	24.0×

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

股票代码	企业名称	市值（100万美元）		股价复合年均增长率（%）	每股收益增长率（%）	市盈率	
		12/31 1995	12/31 2005			12/31 1995	12/31 2005
21 IMDC	医诺美公司	67	3 197	31	15	8.6×	46.8×
22 BRO	Brown & Brown公司	216	4 274	31	22	14.6×	29.3×
23 AMHC	美国健康之路	76	1 573	30	20	22.8×	51.0×
24 BIIB	Biogen Idec公司	294	15 030	30	23	36.1×	116.4×
25 USNA	优莎纳公司	71	765	30	34	27.3×	20.3×
	平均值	419	11 777	35	38	31.8×	42.0×
	中位数	199	4 213	33	27	18.9×	33.9×

资料来源：FactSet, ThinkEquity Partners.

为了更客观地证实我的想法，我分析了一下表现最好的企业的特点，目的是要看成长型企业是怎么发展起来又怎样为持股人创造价值的。值得注意的是，很多这样的企业都集中体现了与之相对应的时期盛行的大趋势，这绝非偶然。

在我的研究中，25个表现最好的企业在1995年刚上市时的平均市值为1.99亿美元，然后收益以27%的年增长率发展，市盈率倍数每年提高6%，每年股价上扬33%，一路飙升到2005年。到了第10年年末，这25家企业的平均市值增长到42亿美元。

如图3-1所示，利润对于成长型企业的长期表现非常关键，而这种表现在很大程度上又取决于市盈率倍数的增加——尽管它们开始时的市盈率倍数就相对较高，但对于能够始终利用市场快速增长的企业，市场会给予其更高市盈率倍数的奖赏。

较高的市盈率倍数就是成长型企业和成长型股票的区别（就像好的公司往往获得较高的估值一样）。相比较而言，依靠更广阔的经济环境来帮助它们取得长期增长的企业，在没有增长强健的经济体系、高通货膨胀以及消费和经营情绪低落的情况下，很难取得很高的估值。

为了确保这个10年期出现的情况不是偶然的，我们又往前研究了1985～1995年间的另一个10年中25只表现最好的股票的特点（见表3-3）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

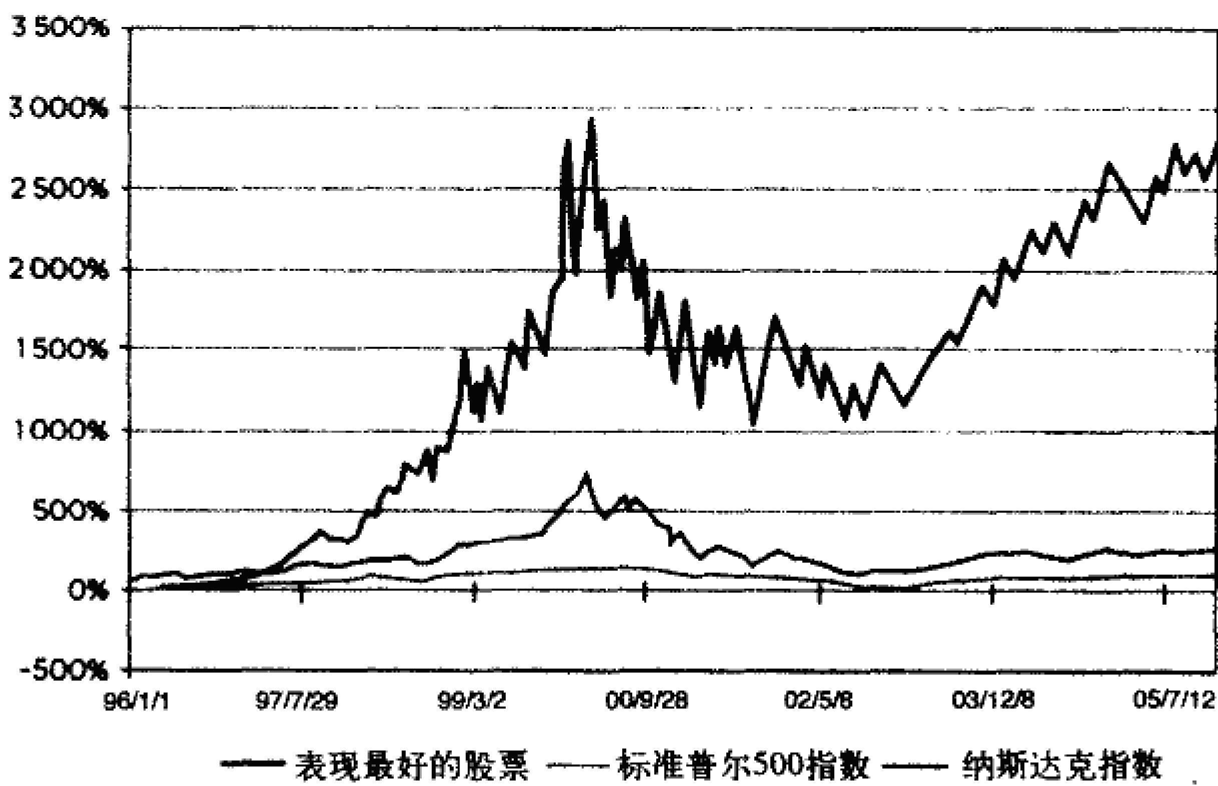


图3-1 1995～2005年表现最好的股票

资料来源：FactSet, ThinkEquity Partners.

1985～1995年表现最好的企业的平均市值甚至更低，只有1.34亿美元。这25家企业的市盈率的中位数为17.6倍，平均收益增长率为31%，平均股价复合年均增长率为32%。

表3-3 1985～1995年间的全明星股票

股票代码	企业名称	市值（100万美元）		股价复合年均增长率（%）	每股收益增长率（%）	市盈率	
		1985 12/31	1995 12/31			1985 12/31	1995 12/31
1 AMGN	安进公司	147	15 776	49	88	14.1×	31.5×
2 HD	家得宝建材	313	22 766	44	39	22.9×	32.6×
3 AMAT	应用材料公司	134	7 059	41	40	14.7×	15.4×
4 STJ	圣裘德医疗	98	3 437	38	27	8.8×	25.2×
5 MU	美光科技	163	8 202	37	33	2.7×	8.5×
6 MDT	美敦力	657	12 980	35	22	12.8×	36.3×
7 PAYX	沛齐薪资处理服务公司	108	2 273	35	31	36.6×	50.1×
8 PHS	太平洋保健系统	107	2 696	35	30	16.7×	23.1×
9 NKE	耐克	528	9 973	35	48	51.9×	20.8×
10 IGT	国际游戏科技公司	72	1 360	35	51	46.2×	14.8×

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

股票代码	企业名称	市值（100万美元）		股价复合年均增长率	每股收益增长率	市盈率	
		1985 12/31	1995 12/31			1985 12/31	1995 12/31
11 TLAB	泰乐国际有限公司	156	3 286	34	31	22.5 ×	29.3 ×
12 DHR	丹纳赫公司	80	1 857	32	31	16.4 ×	18.0 ×
13 ADCT	ADC电讯公司	120	2 290	32	20	15.2 ×	39.1 ×
14 BMET	生物尺度	112	2 063	31	35	31.8 ×	23.9 ×
15 FNM	房利美（联邦国民抵押贷款协会）	1 886	33 818	31	36	18.0 ×	15.9 ×
16 CBRL	CBRL集团	51	1 039	30	33	20.2 ×	15.5 ×
17 RHI	罗伯特 · 哈夫国际	77	1 210	29	21	16.0 ×	30.9 ×
18 SYK	史赛克	180	2 549	29	26	21.7 ×	29.3 ×
19 SUP	卓越实业国际公司	60	766	29	21	7.6 ×	14.9 ×
20 BRK.A	伯克希尔 · 哈撒韦	2 833	38 327	29	6	6.5 ×	48.0 ×
21 OCR	全护技术	75	1 178	28	20	25.6 ×	52.3 ×
22 NOVL	诺威尔	188	5 295	28	43	46.0 ×	15.8 ×
23 CD	森登特	214	6 195	28	25	54.6 ×	69.8 ×
24 INTC	英特尔	3 395	46 529	28	37	15.2 ×	14.2 ×
25 SFE	安科投资	58	727	28	16	17.6 ×	47.1 ×
	平均值	473	9 349	33	32	22.5 ×	28.9 ×
	中位数	134	3 286	32	31	17.6 ×	25.2 ×

资料来源：FactSet, ThinkEquity Partners.

通过以上数据可以明显看出，股票的长期表现主要由收益增长率决定，而不是最初的估值，尽管现在通行的估值是依据历史上的成功先例做出的。我们得出的结论就是：今后投资者要想辨别表现最佳的企业，不应只关注廉价的股票或者是注重“顺势投资”，而应识别在大的潜在市场（addressable market）中竞争并且具有长期动态增长潜力的成长型企业。

而且，在经历“顺风”的行业里的企业通常比市场总体情况表现要好。当企业或行业因决定社会发展的趋势而受益时，它们面临的就是顺风。比方说，提供防护和屏蔽服务的企业会因国土安全立法的通过而获得顺风。相反，当反向的趋势影响一个行业时就会出现顶头风，如不吸烟者权利保护法就会对烟草行业带来顶头风。能够有效利用成长型市场而不是单纯依靠有利的顺

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风的企业，就会掌握更大的市场份额，获得较高的估值，并最终给持股人带来最大的价值（见表3-4）。

表3-4 25家业绩最好的企业

平均情况	市盈率		市值（100万美元）		复合年均增长率		市盈率倍数起到的作用
	期初	期末	期初	期末	价格	每股收益	
1995～2005年	31.8×	42.0×	419	11 777	35%	38%	5%
1985～1995年	22.5×	28.9×	473	9 349	33%	32%	4%
中位数	市盈率		市值（100万美元）		复合年均增长率		市盈率倍数起到的作用
	期初	期末	期初	期末	价格	每股收益	
1995～2005年	18.9×	33.9×	199	4 213	33%	27%	6%
1985～1995年	17.6×	25.2×	134	3 286	32%	31%	3%

如果我们想要辨别并投资10年后会出现在此列表中的企业，我的结论是：1. 关注收益增长率，而非廉价股票；2. 关注小型企业。企业规模是收益增长的保证。

资料来源：FactSet, ThinkEquity Partners.

→3.2 在猪槽边就餐的猪

即使方向对了，如果停滞不前，你也会被撞。

——威尔·罗杰斯（Will Rogers）

成功地投资新兴的成长型企业的关键是：严格控制所投资企业的数量。清楚自己有能力拥有什么样的投资规模可以使你避免一些失败，并且在所选择的企业遇到困难的情况下也能坚持到底（甚至再多买些它们的股票）。

教授们会告诉你投资组合多样化有多重要，如果你想要的是平庸的表现，这么说没错，但事实是，套用沃伦·巴菲特的话来说，篮子里的鸡蛋还是少一点比较好，并且要密切关注它们。

创建了白兰地基金的福斯特·福莱斯（Foster Friess）是个非常成功的投资者，他曾做过一个非常简单的类比来说明怎样在自己的投资组合里增加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或减少股票，他把自己的投资比做“在猪槽边就餐的猪”。

我在明尼阿波利斯长大，这可能多少会使我的观点带点偏见，但想象一下劳动节周末去明尼阿波利斯博览会，你只吃了一条猪排、一份泡菜，或者是炸冰激淋，然后乘车经过热闹的街区、狂欢的人群以及你能想象到的一切场所。你看到了世界上最大的南瓜、西葫芦和倭瓜，然后来到了家畜展区。

在好不容易绕出十分喧闹的鸡房后，你来到了相对安静一些的猪圈。在那里，你会看到一个猪槽边密密麻麻地挤满了猪，它们吃着让人难以启齿的东西。槽子的尽头有一只刚出生的小仔猪，为了吃到东西，它需要将最弱的猪推到旁边，给自己挤出点地方。

福斯特的意思是，他始终都在留意自己投资组合的槽子，判断哪只股票是那只“最弱的”猪，然后用一只更有前途的股票取而代之。如果槽子边所有的猪都比他看到的那只仔猪强壮，槽子边的猪就不用换掉。

干我们这行，很容易满足于现有的投资组合，但事实上，世界是在变化的。不管涉及到的是相对或绝对价值、企业的基本要素，还是具有非凡升值潜力的新企业，我们的时间和精力都很有限，要想增加某些股票，就得卖掉其他股票。

尽管小企业一般都证明具有非常好的表现，但找到最具吸引力的机会的方法一直都是（而且以后还会是）关注增长率。

大的成长型企业的表现固然令人难忘，但真正具有价值的是能够辨别哪些企业具有会在未来的5年或10年高居这些榜单榜首的能力。在我看来，这些反映过去表现的榜单是研究市场发展的一个好的出发点，但我们的目的不是去选择榜单上已有的企业，而是要了解什么使得这些企业能够跻身其中。

→3.3　成长型投资的3条原则：收益，收益，还是收益

一只股票的长期表现与企业的收益差不多有着100%的联系，这和我们对表现最好的企业的研究结果是相符的。过去10年间表现最好的25家企业能有33%的年均价格增长表现，是因为其拥有27%的年收益增长率。从2000～2005年的5年间，年均股票价格50%的上扬比率是由46%的收益增长率作为支撑的，而1995～2000年期间75%的年均价格增长率也是靠53%的年均收益

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增长率推动的。

上述研究还证明了一点，及早发现具有长期可持续收益增长率的企业的投资者，由于市盈率倍数的提高而获得相当大的收益，这是成长型投资中典型的“双杀”局面。

在这10年中，每一年，市盈率使股票业绩平均增加6%。其中，从1995～2000年，市盈率每年使股票业绩平均增加20%；而从2000～2005年，市盈率每年使股票业绩平均增加10%，比标准普尔500指数长期收益率的两倍还多。

值得注意的是，该研究中确定的表现最好的企业，开始时并不是在“很低的”估值基础上进行交易的，整个研究期间的平均初始市盈率达到18.9倍。而且，在大多数情况下，开始时可能被认为是“过高”的估值又进一步扩展，即使当估值确实达到一定程度而开始紧缩时，收益的持续增长最终还是抵消了估值紧缩带来的负面影响。

这就说明了成长的另一个重要方面，即出色的成长型企业通过增加自身业务的内在价值来应对投资者对其潜在价值的低估。

→3.4 成长过程

要想分辨出表现最好的企业，投资者需要用一个系统的方法，去识别在广大的潜在市场或新兴的、快速成长的市场里竞争并具有长期收益增长潜力的成长型企业。

我设计的研究程序可以用来识别大的、开放式的成长机会以及在这样的机会面前具有获取重要市场份额所必需的重要元素的企业。

我首先采取自上而下的视角，重点关注大趋势——产生于暗流，之后又进入主流并打破现状的技术、经济和社会力量。我们相信，了解今天的大趋势，就像拥有了一张路线图，可以知道未来的市场机会出现在哪里。

评估具体企业时，我则采用自下而上的方法，主要围绕4个P进行，即员工、产品、潜力和可预测性，这是评估企业在市场大趋势面前实现长期持续成长潜力的客观分析手段。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

→3.5 收益推动股票价格

决定市场短期变化的可能是运气，但掌控市场长期变化的却是收益。

——彼得·林奇

我投资哲学中的一个基本观点就是，从长期来看，股票价格与收益有着差不多100%的联系。因此，我们想要发现的是能够实现快速、持续的收益增长的企业。我们不是在一个不考虑目前价值的完全真空的环境中投资，但如果能够预示快速、持续收益增长的基本要素没有错，我相信自己会找准方向，做出正确评估。

收益的快速增长可以说明企业股票行情的长期表现，我相信这会引导我们找到发展最为迅速、最生机勃勃的市场，当然还有参与到甚至推动这些市场成长的企业。我对成长的关注使我在研究中几乎不可避免地留意一些相对较小的企业，对于这些小企业而言，甚至是很小的销售收益的增长都会对企业整体的发展速度产生很大的影响。

说到投资，较小的企业通常只是单纯地在产品和服务上做文章，它们的产品和服务在战略上专门针对某一特定市场的增长；而稳定的大企业通常面对的是更加成熟的业务，而且不像小企业那样——产品和服务与市场密切相关。结果显然就是，一种快速发展的产品或服务的销售情况对于专门针对某一特定市场的小企业而言所产生的影响自然相对要大得多。

相对于竞争者而言，一个企业借助市场的保护，利用迅速增加的销售量产生可观利润的能力也非常重要。一方面，小企业具有竞争优势，能够先于他人开发新的市场，而其规模和市场定位使得它们能够始终灵活地适应不断发展的市场，根据顾客需求和偏好的改变快速做出调整，带来新的产品和服务，从而始终走在灵活性较差的大企业的前面。

但另一方面，如果市场发展不好或不够明朗，那么小企业的规模也可能给其带来竞争上的不利。这一现实使得很多小企业的利润较低（因而无法为将来的发展提供足够的资金），而且落后于行业发展速度（市场份额会越来越小）——典型的“跟风”企业。

最终，为了实现收益的快速、持续增长，成长型企业必须参与到发展强

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

劲的市场中，如信息技术、保健、可替代能源、消费者和商业服务、专业零售业或媒体和娱乐行业。最成功的成长型企业能够开发自己的市场，引进自主产品和服务，将竞争降低到最少，从而实现持续的超过行业平均水平的利润率，并最终创造巨大的股东价值。

我想援引过去的例子来证实我的收益增长推动股票价格的观点，我观察了几只非常成功的成长型股票和一些新近出现的成长型股票，并在平均年收益增长率和股票行市方面将它们与热门的周期性股票做了比较。我发现，10年前针对成长型股票1美元的投资现在会涨到12美元还多，而针对知名的周期性股票的1美元投资却只能涨到1.7美元（见表3-5和图3-2）。

表3-5 1995～2005年期间的成长型股票和周期性股票

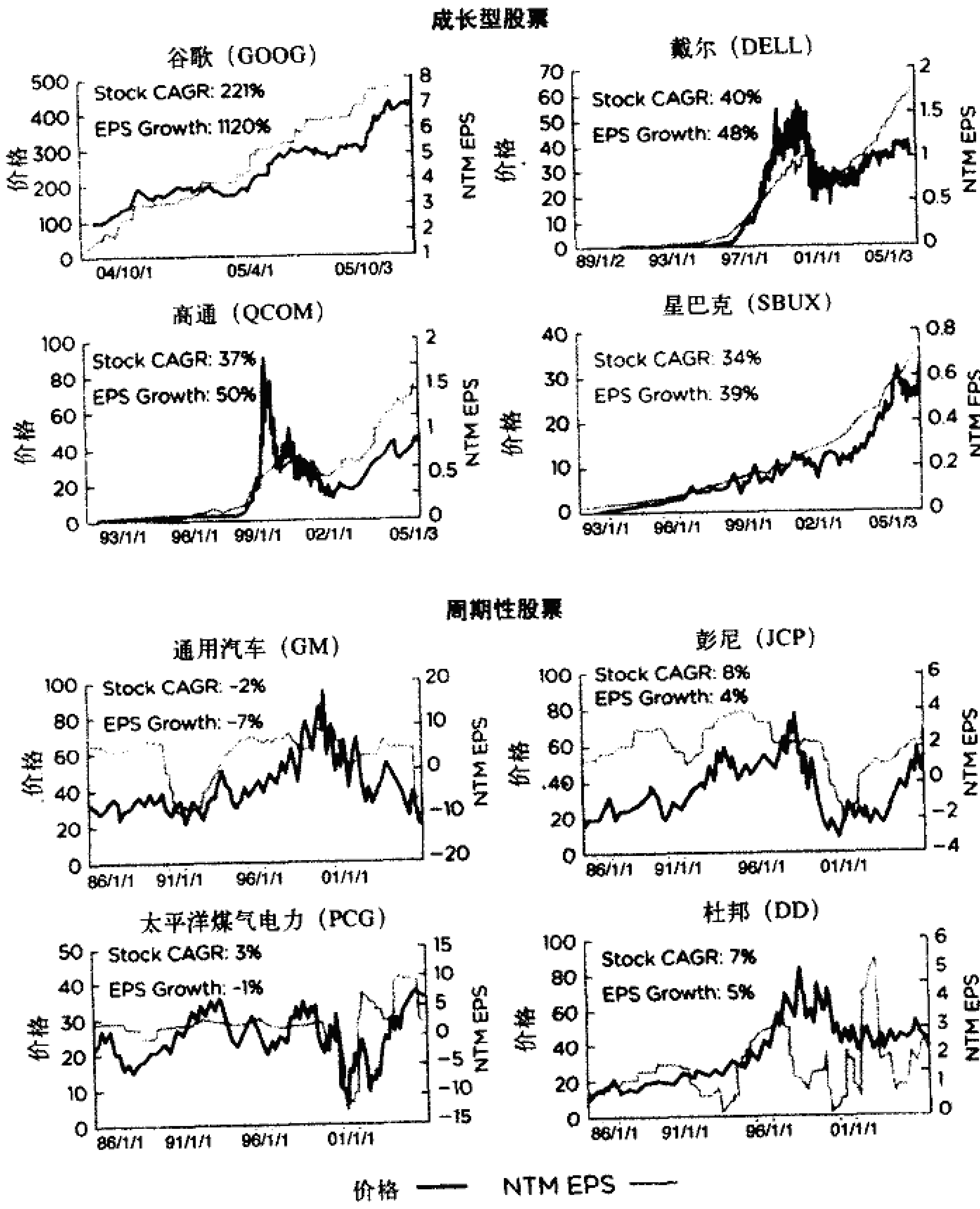
成长型股票	复合年均增长率（%）		1美元投资（美元）	
	每股收益	价格	1995	2005
沃尔玛	15	15	1	4.21
微软	22	17	1	4.77
戴尔	35	39	1	27.68
星巴克	29	28	1	11.43
平均	25	25	1	12.02
周期性股票	**复合年均增长率（%）**		**1美元投资（美元）**	
	每股收益	价格	1995	2005
通用汽车	无	−7	1	0.47
彭尼（JCPenney）	−9	2	1	1.17
太平洋煤气电力	−2	3	1	1.31
杜邦	−2	2	1	1.22
平均	−4	0	1	1.04

资料来源：FactSet, ThinkEquity Partners.

为什么会这样？原因是在这10年期间成长型股票的收益以25%的速度在增长，而那4只热门周期性股票同期的收益增长速度只有1%。

通用汽车1984年的净收入为10亿美元，到了2005年，其净收入却只达到了39亿美元！人们过去常说，只要有通用汽车，就有这个国家，还好，现在的现实是只要有成长型企业，就有美国。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



注：图中Stock CAGR代表股价复合年均增长率，EPS Growth代表每股收益增长率，NTM EPS代表未来12个月每股收益。

图3-2 成长型股票和周期性股票

资料来源：FactSet, ThinkEquity Partners.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

→3.6 每股收益的高增长率＋超越预期＝大赢家

现在我们知道了发现能够实现高收益增长率的企业是获胜的第一步（无论何时，你所要做的就是这些）。

但要成功，不仅要找到靠高收益增长率带来股价增长的一般股票，更重要的是要找到能够成为大赢家的爆炸性股票，即始终超过市场分析师的预期的股票。

投资者喜欢有意外的惊喜，却不喜欢出乎意料的负面消息。有着“承诺少、表现多”的名声的管理队伍通常会得到高市盈率倍数的回报。例如，如果市场分析师对一家企业收益增长率的预期是20%，而其实际收益增长率却达到了30%，那么给这家企业的股票带来效益的不仅仅是其高收益增长率，还有随着人们对该企业的看好而出现的市盈率倍数的提高。

对于成长型股票投资者而言，最好的消息就是高收益增长率以及超过市场分析师的预期，其结果可能就是持续的高收益增长率和市盈率倍数不断提高的“双杀”局面（见表3-6）。

我们来对此做个快速的数学计算。某企业去年的收益是1.00美元，今年有望增加至1.20美元，市场分析师预测其在未来的3~5年中的收益增长率为20%。投资者因此估算该企业股票的市盈率为20倍，即其收益增长率乘以100。

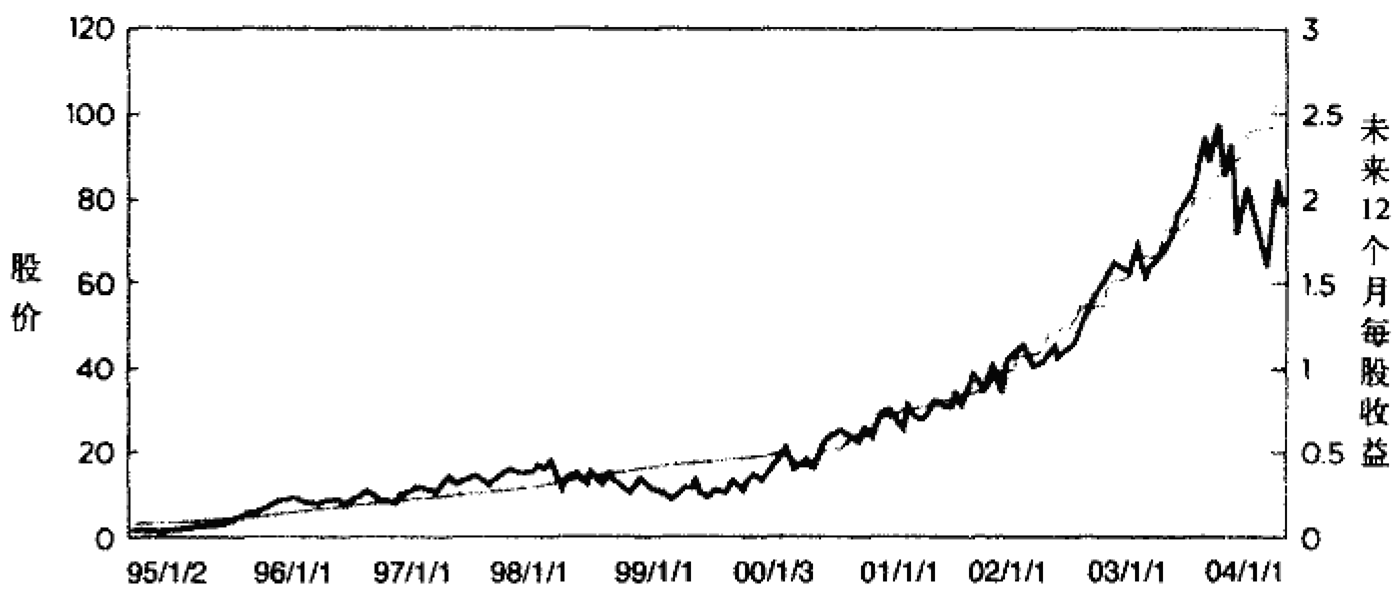
一年后，该企业的实际收益为1.30美元。如果投资者还按照20倍的市盈率计算的话，该企业当年的股票价格就应为每股26美元，但是如果投资者开始认为该企业的收益增长率可能是30%，那么对该企业股票市盈率倍数的合理估算值就应为30倍。也就是说，常规市场中的普通成长型企业的市盈率的计算方法为其预计增长率乘以100。因此，该企业当年的股票价格应为每股39.00美元，即在12个月内差不多翻了一番。

表3-6 双杀：每股高收益率+超越预期

	初始股价（美元）	上年每股收益（美元）	预计增长率（%）	市盈率	每股实际收益（美元）	调整后的市盈率	股价（美元）	增长率（%）
第一种情况	20	1.00	20	20×	1.30	20×	26	30
第二种情况	20	1.00	20	20×	1.30	30×	39	95

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阿波罗集团可以作为一个很好的研究案例。当阿波罗1994年12月上市时，其市场价值为11 200万美元，向华尔街承诺的每股收益增长率为25%，而其实际每股收益增长率达到了42%，并且连续45个季度都达到或超过了华尔街的预期，其股票价格也在同一时期以59%的复利增长。显然，这并非出于偶然（见图3-3）。



阿波罗1994年12月以11 200万美元的市价上市，向华尔街承诺每股25%的收益增长率。

1995~2005年，其实际每股收益增长率为42%。

连续45个季度达到或超过华尔街的预期。

毫不奇怪，其股价复合年均增长率达到了48%。

阿波罗刚上市时投资的1美元现在价值83美元!

日期	实际①	预期②	日期	实际①	预期②
2005.12	0.73	0.70	2000.12	0.14	0.09
2005.10	0.65	0.65	2000.10	0.12	0.12
2005.6	0.77	0.74	2000.6	0.12	0.11
2005.3	0.47	0.46	2000.3	0.07	0.07
2004.12	0.58	0.56	1999.12	0.10	0.09
2004.10	0.52	0.48	1999.10	0.09	0.09
2004.6	0.56	0.51	1999.6	0.11	0.11
2004.3	0.35	0.32	1999.3	0.06	0.06
2003.12	0.44	0.39	1998.12	0.08	0.08
2003.10	0.37	0.34	1998.10	0.07	0.07
2003.6	0.39	0.35	1998.6	0.09	0.08
2003.3	0.24	0.20	1998.3	0.04	0.04
2002.12	0.30	0.23	1997.12	0.06	0.06
2002.10	0.26	0.22	1997.10	0.05	0.05
2002.6	0.27	0.24	1997.6	0.07	0.06
2002.3	0.15	0.12	1997.3	0.03	0.02
2001.12	0.18	0.17	1996.12	0.04	0.04
2001.10	0.17	0.16	1996.10	0.04	0.03
2001.6	0.19	0.15	1996.6	0.04	0.04
2001.3	0.09	0.06	1996.3	0.01	0.01

注：①表示每股实际收益增长率。
②表示每股预期收益增长率。

图3-3 阿波罗集团（APOL）

资料来源：Company filings, Fact Set, ThinkEquity Partners.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者的目标是要找到具有长期持续高增长率的企业以及“承诺少、表现多”的管理队伍，这样才有望找到最大的赢家。阿波罗集团就是这一目标的集中体现。

STAR GAZER

杰克·拉波特（Jack Laporte）

T. Rowe Price金融集团新视野基金投资组合经理

杰克从1987年起负责管理拥有63亿美元资金的新视野基金。新视野基金是当今世界小型基金中最大的也是最受尊敬的一只基金。在任期间，拉波特给新视野基金带来了每年11.8%的收益率，比标准普尔500指数高出1.6个百分点，比罗素2000成长指数高出5.5个百分点。我和杰克交谈的时候，我问了他成长型投资者常犯的一些错误。

成长型投资者常常不愿意为一个确实非同凡响的成长型企业做出应有的投资。如果你确实很相信一家企业在一段相当长的时期内年收益增长率可达到20%，你就应该针对其目前的收益支付很高的市盈率。有时候，我也会犯类似的错误，我会说：“哎，这确实是一家不错的企业，管理得也很好，就是太贵了。”事实上，如果真是一家好企业，管理又好，你就应该透过其目前的价格（按照其目前的收益情况可能显得有点贵）看到：根据收益情况，你买下这只股票2～3年后，它其实真的很便宜。

思考点

- 多样化的投资组合只会带来平庸的表现。
- 按照传统的思维进行投资必然会使你错过真正的大赢家。
- 在公路上开车不要看后视镜。
- 未来之星通常规模都很小，但它们拥有较高的市盈率和长期持续的高收益增长率。
- 每股高收益增长率加上超越华尔街的预期能够锻造出真正的大赢家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第4章

未来之星的辨别和评估（过程）

为什么你从来没读过"精神病赢得彩票"的新闻？这一问题值得思考。

——杰伊·莱诺（Jay Leno）

华尔街一个奇怪的现象是，证券分析师用来评估投资机会的方法一般来说都很随意。当雷曼兄弟公司的市场分析部在华尔街首屈一指时我就在那里做分析师。美林集团成为华尔街的老大时，我正好担任其全球增长股票研究主任。蒙哥马利证券战胜了其他两家顶级证券公司而声威大振时，我在那里任增长股票研究和策略主任。无论在其中的哪一家企业，对我的要求基本上都是一样的，即"这是台笔记本电脑，这是你负责的领域，你的任务就是写分析报告和向投资者推荐好的企业"。

美林，或者雷曼兄弟公司，它们有没有自己独特的分析方法？识别、分析和推荐股票有没有固定的方法可循？绝对没有。从根本上说，做证券分析的"方法"就是雇用聪明的、有抱负的人，让他们做该做的事。这有时管用，但经常不管用。市场分析师得不到重视，也就不足为奇。美林、雷曼兄弟公司成为世界级投资公司，这和它们识别明日之星的方法一点关系都没有。

但是，它们没有一种固定的方法也不是它们的错。如果星巴克随便雇用大街上的人，并且告诉他们"去调一杯拿铁咖啡"，那么就会很少有人听说过星巴克了。真正了不起的企业的一个特点就是它们在经营上讲究方法和策略。同样，如果你想成为一名了不起的投资者，你在对企业做出分析的时候也要注意方法和策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们因此写了一本关于如何识别和投资世界上增长最快的企业的“秘籍”。“秘籍”的开篇是基督教的“十诫”，接下来是我们对于大趋势的分析和对企业4个P的界定，然后是对企业的系统估值方法。具体来说，我是怎样应用这些秘诀来识别未来之星的呢？

→4.1 ThinkEquity识别和投资未来之星的方法

ThinkEquity Partners投资银行的“十诫”就体现在了ThinkEquity的投资方法中。通过这些简单的法则，投资者将会为今后提高投资收益打下基础。很显然，投资者的目标是赚钱，但由于没有方法，所以他们只能盲目为之。

第一，要把基本原理搞清楚。收益的增长推动股票价格的上升。从长远来看，一个企业的表现与其股票的表现有着百分之百的联系。因此，要重点关注增长最快的企业。

第二，要主动出击，而不是被动回应。要往前看，只有预测世界的发展方向才能及早发现赢家。努力预测明天报纸会登什么，而不是回应今天报纸的内容。

第三，要谨慎，但不要僵化。要查看企业的资产负债表以确保其有足够的现金支持你的“瞬间”决定，这一点很重要，但也有可能把问题复杂化。最好的投资常常非常简单，靠的是直觉。

第四，要敢于承认错误。就连最好的投资者和分析师都会经常失误，但最糟糕的就是为自己的过失辩解。一定要诚实，要根据当前的实际情况做决定，而不是单凭想象。

第五，“蟑螂”理论。你很少在一间厨房里只发现一只蟑螂。同样，如果你发现了某个成长型企业的一个问题，那么其背后总还有更多的问题。问题很少仅存在于一个季度——第一次的损失最能说明问题。

第六，投资的想法来自于信息和洞察力。信息贵在能够独享，洞察力重在能够了解信息的含义。

第七，4个P（员工、产品、潜力和可预测性）是任何成长型企业成功的关键。其中，第一个P，即员工，最为重要。

第八，对于投资的每只股票都要有五个独立的信息源。如果可能，经常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与企业的管理层对话，但要记住他们看到的是杯里已经有的水。

第九，弄清股价涨跌的主要原因，而且要识别促成股价浮动的眼前的因素。拥有一只股票要始终有一个恰当的理由。

第十，也是最后一点，投资过程中要有热情，但对待投资要冷静。股票没有情感，也不会知道你拥有它。

这“十诫”为我的投资哲学提供了框架（见图4-1），并融入到了我们所有的投资活动中。对于每一个成长领域我们都先采取自上而下的视角，确定大趋势和行业推动力怎样影响到行业的发展潜力。通过这一自上而下的方法确定投资主旋律，即我们重点研究什么、怎样利用资源。

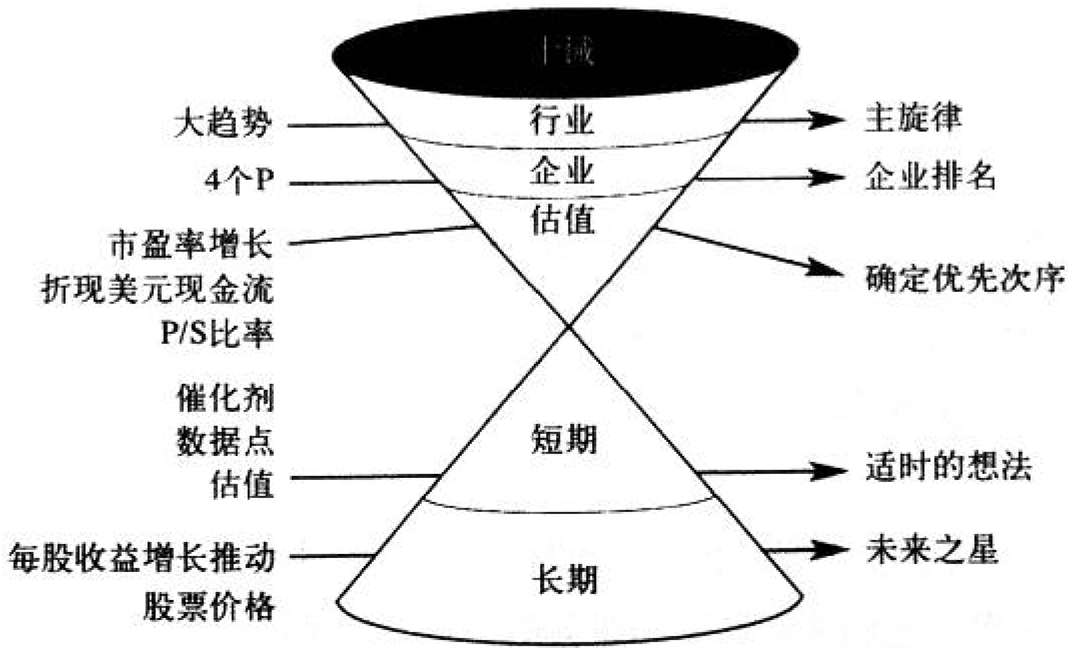


图4-1 ThinkEquity Partners识别大赢家的秘诀

接下来，我们设法了解已确定的投资主旋律所涉及到的所有企业，并将它们用表列出来。我们会把这些企业根据4个P分门别类，从大企业、小企业，国家的、私营的到发展快的和发展慢的。对于每一家企业，我们可能没有一个固定的模型，但我们会以4个P为判断依据对它们形成意见：哪些企业最好，哪些企业最差。

对这些企业进行评估之后，我们还有一个规范的估值方法，即以收益增长率和股价为依据，判断它们短期的吸引力。事实上，任何时候都有非常好的企业由于估值较差而造成近期的风险；也有糟糕的企业利用有利的估值创造近期的发展机会。一个基于未来增长的规范的估值方法为我们做出明智的决定和对风险进行管理提供了基本框架。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们的研究方法的另一个方面就是既关注短期，又着眼长期。毫无疑问，最大的收益源于对前景的正确判断，但要享受到最后的成功我们首先要生存下去。

对于短期，我们要了解催化剂、数据点和估值。了解一只股票在接下来的2分钟、2小时、2天、2个星期等的走向非常重要。对于长期，就要看收益增长情况。正如我反复提到的，推动股票价格的是收益的增长，收益的增长与股票的长期表现有着几乎百分之百的联系。

→4.2 大趋势：长期增长的推动力

我的兴趣在将来，因为我将在那里度过我的余生。

——查尔斯·凯特林（C. F. Kettering）

最大的市场成长机会出现在经济发展的前沿，前沿的变化最终导致经济领域大规模的变革。我成功识别新的成长机会的核心就是设法理解大趋势，因为正是大趋势推动着变革，推动着生产力，并最终带来整个经济的成长。

我认为，大趋势通过影响消费者的行为和商业过程而对市场的成长起到基本的催化作用，它们为新产品和服务的引进奠定基石，而且，通过影响价格和质量的提高，带来潜在的需求，刺激成熟市场的增长，同时释放出资金，以满足新的市场机会发展的需要。

大趋势有效地为新兴行业的发展创造顺风条件（见图4-2），加快机会成长，并使成长的基本要素能在很长一段时间里高速发展。大的成长机会出现在大趋势与成长型的经济领域汇合的地方：技术、保健、可替代能源、媒体和教育、商业和消费者服务。

目前影响到消费者、企业，甚至整个经济的大趋势包括知识经济、全球化、因特网、人口因素、融合、合并、品牌和外包。

从长远来看，我相信这些充满生机的力量会推动整个行业销售和利润的增长，有些是直接的，有些是间接的。想要成为行业领袖的企业需要在这些快速增长的市场中掌握最大的市场份额，最终为股东创造巨大的价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

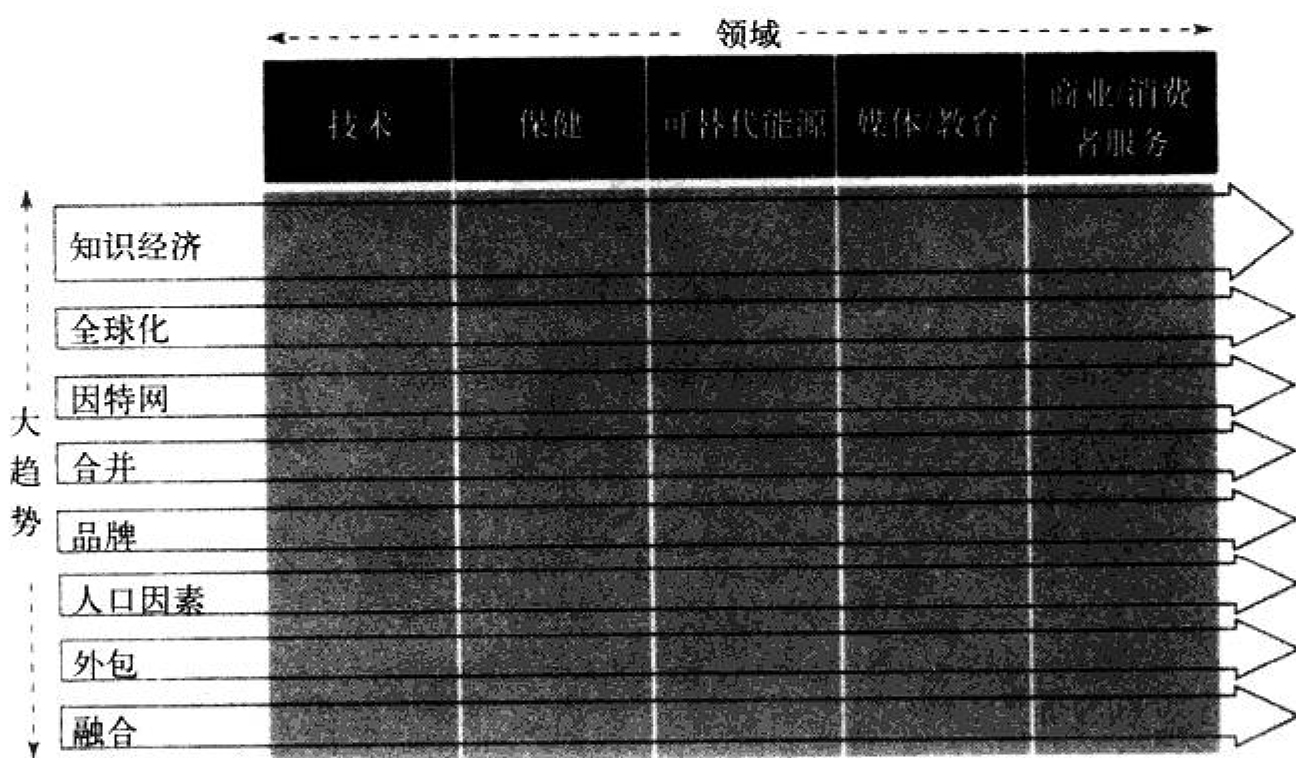


图4-2 大趋势创造顺风条件

→4.3 4个P

我唯一一次真正遭受金钱上的损失是因为我违反了自己的规则。

——杰西·利费摩尔（Jesse Livermore）

成功投资成长型企业的一个重要因素就是要发现能够推动市场快速成长的催化剂，但找到能够将这些催化剂转变成利润的企业仍是我的终极目标。最有能力将机会转化为利润的是那些有着巨大收益前景，并且能将4个P融入到自己商业活动之中的那些企业（见图4-3）。

我认为成长型企业成功的关键要素是它的员工和它的成长文化。对于年轻的成长型企业，认清这一点尤为重要。尽管年轻的企业不可能会有足够长的历史可供评判，但其管理者和主要员工会有。

接下来，我要寻找充当市场领跑者并且具有自主开发的产品或服务的企业，它们的产品或服务需要能够在竞争中获得超过正常比例的收益。声望对于这样的企业也很重要。

说到潜力，我要寻找大的潜在市场或新出现的开放式的成长机会，只有在那里，快速发展的小企业才有可能发展成为大企业。在评估一个企业的发

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

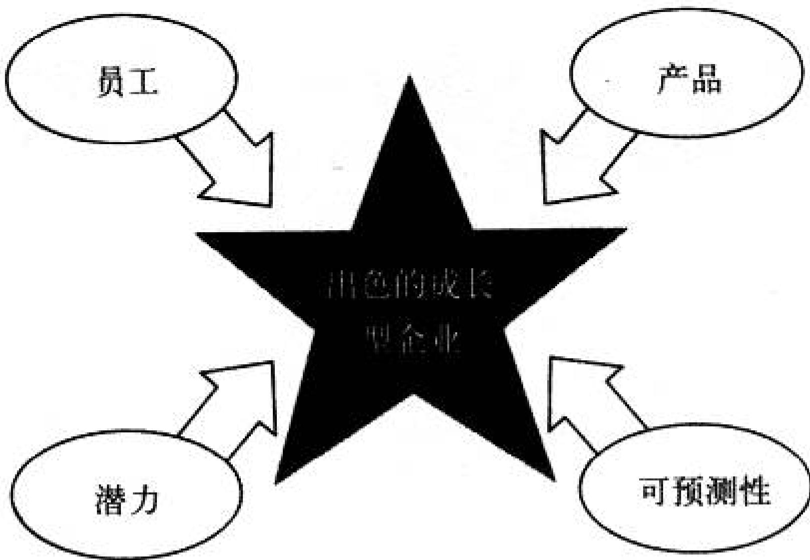


图4-3 4个P

展潜力和怎样才能快速发展的方面，大趋势起到非常关键的作用。

最后，我还要看一个企业成长的透明度，即它的可预测性。该企业是否有经常性收入？是否有能带来可预测收益的方法？好的成长型企业具有很高的可预测性，并且能够随着规模的扩大获得更多的经营优势。

我希望自己要找的企业能够利用新出现的市场成长机会，而不是依靠有利的市场环境。这样的企业能够掌握更大的市场份额，并得到较高的估值。

及早发现具有开放式成长机会、生机勃勃的市场以及有效实施商业计划以争取超出正常比例的市场份额的企业，就会得到成长优势。

找到具有以上特点的企业就像要看到行走迅速的稀有大象一样困难，但好消息是，如果我们看到了这样的企业，我们就会知道。

思考点

- 出色的企业和出色的投资者一样，在工作中都讲究方法和策略。
- ThinkEquity Partners的“十诫”是为投资者提供的整体框架式的指导。
- 识别、投资未来的大赢家的秘诀是评估每个成长型行业中的大趋势以确定投资主旋律。
- 无论针对哪个行业或主旋律，我们都要根据4个P来对每一家企业进行评估。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

- 运用P/E/G、股价与销售额之比等不同估值办法来确定适当的价值与时机。
- 我通过自上而下地分析催化剂、数据点和估值来确定短期的风险和机会。
- 最后但却最重要的是，要争取投资于你认为在最长时间内拥有最高收益增长率的企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第5章

大趋势

我不引导潮流，我只是发现潮流，利用潮流。

——迪克·克拉克（Dick Clark）

美国电视歌唱节目American Bandstand的主持人

所谓的大趋势实质上就是指强大的技术、经济和社会力量，这些力量由暗流（早期采用）进入主流（大众市场），打破现状（成熟的市场），推动变革和生产力，最终为企业、行业乃至整个经济带来成长机遇。

在社会、经济、技术及政治变革如何确立方面，大趋势起到关键性的作用。回顾历史，这种作用不难看出。然而，在现实生活中，大趋势往往为人们所忽略。大趋势的本质决定了它们的发展相对缓慢，这种发展是一种自下而上的发展，由局部事件经过一定量的积累，最后才发展成为大规模、普遍性的变革。

约翰·奈斯比（John Naisbitt）在他1982年出版的《大趋势》（*Megatrends*）一书中定位了几种趋势，这些趋势体现在重建工业经济过程中的不同阶段。重组后的工业经济立足于地方，却着眼于全国，工业巨人和庞大的管理层成为美国企业的主要特点。技术上的进步往往引发恐慌，特别是工人和工会的恐慌。在政治上，权力依然集中在一部分人手里，企业、劳动力和社会问题使得这种集中更加突出，眼前的解决办法才受到重视。

对于重组，舆论还没有予以认可，更少有人拥护了，但奈斯比却预料到人们普遍担忧的情况的发生，即制造业的继续低迷和信息经济的崛起。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在，奈斯比20年前发现的趋势已经得到了稳步发展，很多当时还是行业领头羊的企业已经成为被广泛认可的成熟的信息技术企业。奈斯比除了发现这些趋势外，他的一个重要见解就是：最强大的趋势往往是独立出现，跨越地域和人群，后来才发展成为一个大的普遍的趋势。

奈斯比从这些似乎不相干的趋势中提炼出了它们的共同点，即大趋势。事实上，正是这种大趋势对过去、现在和将来很有可能发生的重组起到了催化剂的作用。

今天，大趋势的作用还和10年前、20年前，甚至50年前一样重要。发生改变的是今天相对明显的大趋势引发的相互关联的小趋势。举个例子来说，尽管全球化显然不是一个新的趋势，但伴随着地缘政治开放性的扩大、经济的发展以及更强健的信息和通信技术，全球化、贸易和外包的进程正迅速加快步伐。

同样，为了满足日益增长的全球市场需求，产品和服务在数量上也呈爆炸式增长，企业开始发现突出自己产品特色、靠品牌价值维护市场的必要性，从而导致品牌价值呈指数增长。

信息技术发展到今天，尽管其应用还在继续快速扩展，超越传统商业投资和消费电子行业，带动消费者和商业服务及生物技术、纳米技术等新领域的发展，但信息技术企业已基本发展成熟。

发现新的趋势一向都并非易事。正如风险投资业内人士所指出的：当某一事物已成为一种趋势时，很多投资者再去获益，就已为时过晚。因此，只有通过不断寻找决定企业和消费者的力量，我们才有望了解今天全球经济下新的成长型市场并从中获利。

在这些大趋势内部的是在各个经济体中日益流行的主旋律。主旋律通常要等到被确定为现实时才为人们所认识。下面我们补充一些由奈斯比最先设想出来的主旋律，它们代表了目前正发挥作用的经济和社会大趋势中不断出现的主旋律（见表5-1）。

正如我前面提到的，我发现了8个大趋势，我感觉这8大趋势是各种机遇浪潮的主要推动力量。知识经济、人口因素、全球化、因特网和外包将推动市场的发展和竞争，而融合、合并和品牌将会是产品、技术、企业和行业成

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

功的关键因素。

表5-1 大趋势主旋律的演变

1960～1980年	1980～2000年	2000～2020年
工业社会	信息社会	知识经济
强制技术	高科技/高情感	因特网/无形计算
民族经济	世界经济	全球化/经济集群
短期	长期	融合
集中	分散	外包
机构援助	自助	人口因素
等级制	网络化	合并
非此即彼	多选择	品牌
代议制民主	参与制民主	反馈制民主

资料来源：ThinkEquity Partners, John Naisbitt, *Megatrends*.

最能有效辨别并利用这些大趋势所带来的成长机遇的企业将首先在竞争中获益，并进一步带动竞争；他们认识到及早行动的好处，并利用生产力的提高为顾客造福，同时也加大自己的增长潜力。

在未来的几年，这些大趋势以及很多新的大趋势将继续创造最大的市场机遇，通过对消费者行为和商业过程产生影响，为正在成长的市场提供催化剂，为新引进的产品和服务充当基石，并在相对成熟的市场内创造增长机会。

我对目前和未来趋势的看法是：它们可能会是过去大趋势的延伸，但变革的速度将大大加快，迅速利用技术、人口流动、消费者偏好的变化和更高的企业效率方面的累积增长；为满足目前和潜在的需求而需要的革新和商品化进程将会继续向实时发展。

在履行发现未来之星的任务过程中，我主要依靠了解正在创造重大市场成长机会的大趋势。我预测，在未来的几年中，过去牛市中发生的迅猛变化将会成为未来成长机会的基石。

→5.1 大趋势之一：知识经济

如果说工业时代最重要的投资是对工厂的投资，那么信息时代最重要的投资绝对是对人类智力的投资。

——前哈佛大学校长劳伦斯·萨默斯（Lawrence Summers）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5.1.1 思维超越物质：知识经济中的人力资本

在整个历史进程中，无论是工业革命以前，还是工业时代，大国的发展靠的都是物质资源方面的便利条件或它们克服物质障碍的能力。英国和西班牙跨越了大洋，德国将煤和铁变成了钢，美国则利用其丰富的农业和工业资源，成为了世界“粮仓”和超级工业大国。

个人电脑、因特网和电子信息传递的到来使人类社会由一个以制造业为主的物质型经济社会转变为以知识为基础的电子化经济社会。物质型经济以煤、石油和钢为主要资源，而新的知识经济利用的则是智力及有效获取、传递和处理信息的能力（见表5-2）。

表5-2 2004～2014年美国增长最快的10种职业

职 业	就业人数（1000人）		变 化		中等以上教育或培训的最主要来源
	2004	2014（预计）	人数	比例（%）	
家庭护理	624	974	350	56	短期在职培训
网络系统与数据通信分析师	231	357	126	55	学士学位课程
医务助理	387	589	202	52	中短期在职培训
助理医师	62	93	31	50	学士学位课程
计算机软件工程师（应用）	460	682	222	48	学士学位课程
助理理疗师	59	85	26	44	学位课程
牙科保健师	158	226	68	43	双学位课程
计算机软件工程师（系统软件）	340	486	146	43	学士学位课程
牙科助理	267	382	115	43	中短期在职培训
家庭护理员	701	998	297	42	短期在职培训

资料来源：美国人口统计局。

20世纪后期，新技术领域出现了一些最令人瞩目的发展，人们因此对21世纪普遍抱着乐观的态度，这使得未来主义者们预言：伴随着知识经济的到来，人类社会将进入一个迅猛发展期，其规模将不亚于17～18世纪的工业革命。在这种经济中，知识员工将成为成功企业、新兴行业和经济增长的基础。然而，在这种新的环境下，劳动力将面临前所未有的挑战，不得不不断更新自己的技能，以便随着企业研发开支的增加而跟上革新的步伐。过去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

10年中增长最快的10种职业中有6种要求中等以上教育，而这10种职业都属于知识型职业。更能说明问题的是，在过去的10年中，美国每年授予的专利在数量上都近乎翻一番，而且增长速度还在加快（见图5-1）。

今日的经济是一种知识经济，靠的是智力和企业家。技术是今天成长型经济的驱动器，而人力资本则是其燃料。知识经济以人为中心的，经济形态由过去的生产密集型转变为劳动力扩散型。在这种新的经济形势下，成功的关键是获得、培养和留住知识员工。

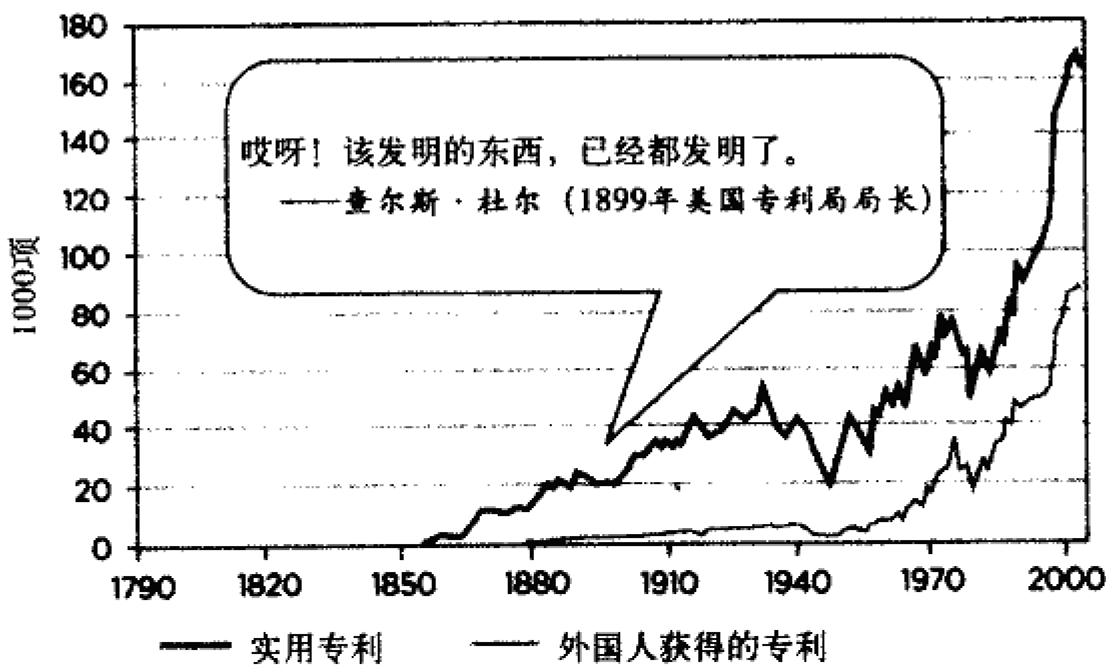


图5-1 美国授予的专利

资料来源：美国专利局。

无处不在又不受限制的个人电脑和高速宽带使得人们可以随时随地获得知识。因特网使得知识大众化，增加了人们获得知识的机会，降低了其成本，并最终提高其质量。我相信将丰富的网下体验（如与教授一对一的交流）和因特网所提供的广阔空间结合起来可以创造一个网络效应，导致可伸缩的知识企业的诞生。而且，我认为网下运作者通过利用他们在网上的经验和品牌可以获得显著的发展优势。例如，零售商塔吉特（Target）就将其作为大众时尚服装销售商的身份与其炙手可热的品牌结合起来，成为了一个网上巨头。

伴随着个人电脑的诞生而出现的信息革命已经演化为了知识革命。电子商务之于知识革命，就如铁路之于工业革命。我认为将“知识铁路”或基础设施融入到企业市场中的企业将获得迅猛发展。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在知识经济中，教育是推动新企业的燃料。将高品质的教学内容与测试或评估以及认证结合起来是21世纪新的教育范式。评估是为所有技能进行评价的尺度。新经济的四个发动机——计算机、电信、保健和仪器制造行业——平均每雇用100个雇员就需要雇用50个知识员工，而且这种速度还在增长。这些技术密集型产业的就业增长速度是整个职场增长速度的3～6倍。

因特网对于行业领跑者而言可以带来巨大的财富。如果我们留意一下具备4个P和其他关键特色的知识企业，我们通常就能发现雅虎之所以不同于其他小型知识企业，就是它能从超大机会中获得超大投资收益。

当今世界，知识不仅影响个人的成功，还影响一个企业的成败，因此也就影响一个国家的兴衰。知识经济的前景一方面令人兴奋不已，可同时又让人望而生畏。作为知识代名词的教育表明，一个中学毕业生和一个大学毕业生之间收入上的差异在过去20年间增加了一倍还多，充分体现了我们所处的知识市场的现实。

在今天以知识为基础的全球化市场里，人力资本已经取代了物质资本，成为竞争优势的源泉。科技和网络经济相融合，带来的是对更好、更聪明的工人的需求。但美国5%的失业率、最有才华的人从事自由职业的倾向以及只有24%的美国成年人拥有大学学历的现实，使得满足这一需求比以往任何时候都更加困难。电子商务甚至迫使传统企业以网络的速度运行，时间加能力成为决定所有企业竞争力的主要因素（见表5-3）。

表5-3 知识经济中的人力资本和学习

工业经济	知识经济
工资	股权/期权
4年	40年
学习作为成本中心	学习作为竞争优势的首要来源
求助	求贤
学习者流动性	学习内容流动性
远程教育	分布式学习
经历	能力
被雇佣者	人才
物质资本	人力资本
通用	具体项目

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

工业经济	知识经济
地方机构	名牌大学和知名教授
有备无患	及时供应

资料来源：Michael Moe, Merrill Lynch.

预想到2011年，我们发现，不幸的是，美国学校出来的学生并不能对这种人才短缺情况起到多大的缓解作用。在最近的一次国际间比较中，美国高中毕业班的学生在数学和科学这两个新经济中关键学科的成绩排名分别为倒数第一和倒数第二。

因此，全球竞争力和获得知识员工的根本性问题要一直追溯到从幼儿园到高中阶段的教育。随着人力资本需求的扩大，全球性企业需要更有效地雇用知识员工，为雇员提供终身学习，同时通过改进幼儿园到高中阶段的教育体制来为将来提供人才。因特网是联系企业和个人、提供管理系统和随时随地学习的主要渠道，并且是协助改革失败的基础教育体制的催化剂。

因特网真正革命性的影响才刚刚被感受到。过去，地理上的差距很重要，它影响到需要商品和服务的消费者，影响到老师和学生；而因特网带来了距离的消亡，整个世界被迅速转变成一个市场。

人力资本从未像今天这样重要。这就意味着发现、发展和留住知识员工将是新的经济形势下决定成败的关键，同时也是不断成长的一个领域（无论是对该领域的理论研究和实践探索都在成长）。我因此回顾了一下历来的人力资本解决方案——一个知识网络，因而我相信，最主要的企业将会希望有一个全面的人力资本解决方案或能够参与到这个方案的探索中来。我认为，能将人力资本价值链的不同要素（雇用、评估、培训、留住人才）联系起来，同时发挥因特网的潜能来找到最终解决方法的企业，将会是大赢家（见图5-2）。

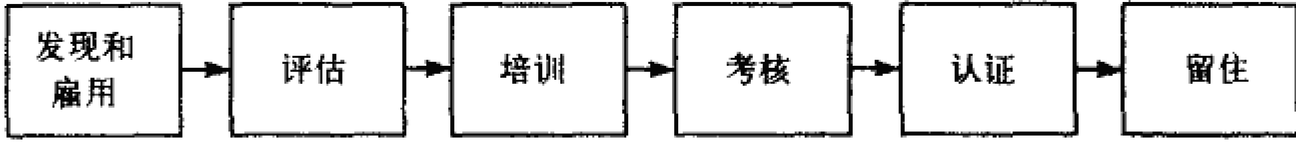


图5-2 人力作为知识经济的核心：人力资本价值链

资料来源：Michael Moe, Merrill Lynch.



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5.1.2 知识大众化

因特网创造的是一种经济、一个市场。尽管美国的网上高等教育市场（包括各种高等院校）非常广阔，但全球的市场明显要大得多。在美国，获得中等以上教育相对比较容易，但在世界很多地区，进入世界级高等学府的机会却很有限。目前，全世界有8400万学生在接受高等教育。到2025年，全球对于高等教育的需求预计可达到1.6亿美元。如果网上学习能吸引到这一增长数字中的一半，那么网络教育也有4000万学生的市场。

5.1.3 当市场给知识员工以回报的时候，收入差距将加大

一个企业的收入能力会随着其人力资本的收益而增加。企业因此就必须以“生产力工资”来回报员工，否则就会将员工推向自己的竞争对手。这种情况下，职业市场上知识员工的收入就会增长，而那些没受过必要的教育的人却得不到相同的对待。因此，那些具有学士及学士以上学位的人，和那些仅仅接受过中学教育的人相比，收入差距明显加大，我认为只要市场给与知识密集型企业以回报，这种趋势就将继续下去。

而且，计算机已取代了很多不需要动脑的任务型工作，在做这类工作时计算机比人做得更快、更好，成本也更低。例如，电话公司现在通常使用Tellme Networks[⊖]等企业提供的语音识别技术来提供客户所需号码。对于企业而言，它们面临的一个重要挑战和机遇就是利用现有的劳动力市场创造知识员工。

5.1.4 人力资本推动知识企业的市场定价

今天的成长型企业依靠人力资本。通过利用账外人力资本资产获得增长的企业会发现，自己的股票价格也获得了更高的市场定价。通过比较工业经济中的10大企业和知识经济中的10大企业，我们就能清楚地看出这一点。

正如我前面提到的，更能说明问题的是工资差距。一个受过中学教育的人和一个受过大学教育的人相比，其收入差距从1980年的50%增加到了2005年的111%。这表明，企业的注意力已由金融和物质资本转向了人力资本。由于人力资本是无形的，人力资本不能在资产负债表上像有形资产那样被一条条

⊖ 美国一家语音识别技术公司。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

列出来，所以市净率的增长，我认为在很大程度上反映了推动发展的经营性资产越来越依赖账外资产（见表5-4）。

表5-4 1980年和2005年市场价值最大的企业

1980年	市净率	2005年	市净率
IBM	2.4	通用电气	3.3
美国电话电报公司	0.7	埃克森美孚	3.2
埃克森	1.4	微软	5.8
斯伦贝谢	6.9	花旗	2.2
美孚	1.3	沃尔玛	4.0
雪佛兰	1.5	美国银行	1.8
大西洋富田	2.1	强生	4.9
通用电气	1.7	美国国际集团	2.0
通用汽车	0.8	宝洁	13.3
荷兰皇家石油	0.8	辉瑞制药	2.6
市净率中位值	1.5	**市净率中位值**	3.3

资料来源：FactSet, Think Equity Partners.

随着知识经济增长的加速和企业雇用的知识员工的增加，人力资本的流动性（知识员工有效地寻求知识工作并被寻求）将会对用人单位产生很大影响。我们估计这将进一步加大受过高等教育和未受过高等教育的人之间的工资差距。除了竞争补偿，我预计人力资本流动性的加大也将促使企业提供儿童护理、专业教育和培训等其他福利。这些福利可以使工人更加忠诚，促使他们应用他们的创造力和智力带动这些企业的发展。

5.1.5 成长型工作是知识型和服务型工作

未来十年的杀手锏是获得和留住人才。

——约翰·杜尔（John Doerr）

要了解未来，关键是要了解过去。18世纪80年代，美国还处在形成的过程中，经济是农业经济，90%的工作都和农业有关。到了1850年，工业革命的影响使得49%的工作是在农场上。到了1900年，只有39%的工作是农活，受过大学教育的美国成年人只有3%，具有中学学历的人仅为15%。现在，美国从事农业的人占全部劳动力的不足2%，24%的人具有大学学历，85%的人具有中学学历。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在工业革命的过程中，劳动力掌握了进入生产领域的技能，装配线只要求按工作组织原理进行操作。工人只需从事具体的工作，后来又开始操作具体的机器，真正的活由机器来完成。然而，这一革新带来的变化是巨大的。到1950年，美国有40%被雇用的劳动力从事制造业，这将生产力提高了50倍。工人获得了大部分福利待遇——工作时数大量减少，实际工资也增加了25倍。

50年前，受到《退伍军人法案》、“管理革命”和服务行业出现的影响，（继产业工人之后）知识员工开始涌现。自1950年以后，制造行业中的就业人数从原来的近40%的充分就业降到目前的不足10%，而服务业的就业人数由原来的不足14%增加到76%还多——与1950年的情况相比出现了180度的大转弯。在这一过程中，对于受过教育的劳动力的需求开始增长。来自国外（特别是新兴经济区）的竞争导致了美国制造业中的工人进一步被取代，更多地利用机器，从而提高了现有工人的生产力。在国内，服务业将制造行业中的高级技术工人吸引到自己行业中，而对技术要求不高的工厂工作则被不发达的国家包揽过去（见图5-3）。

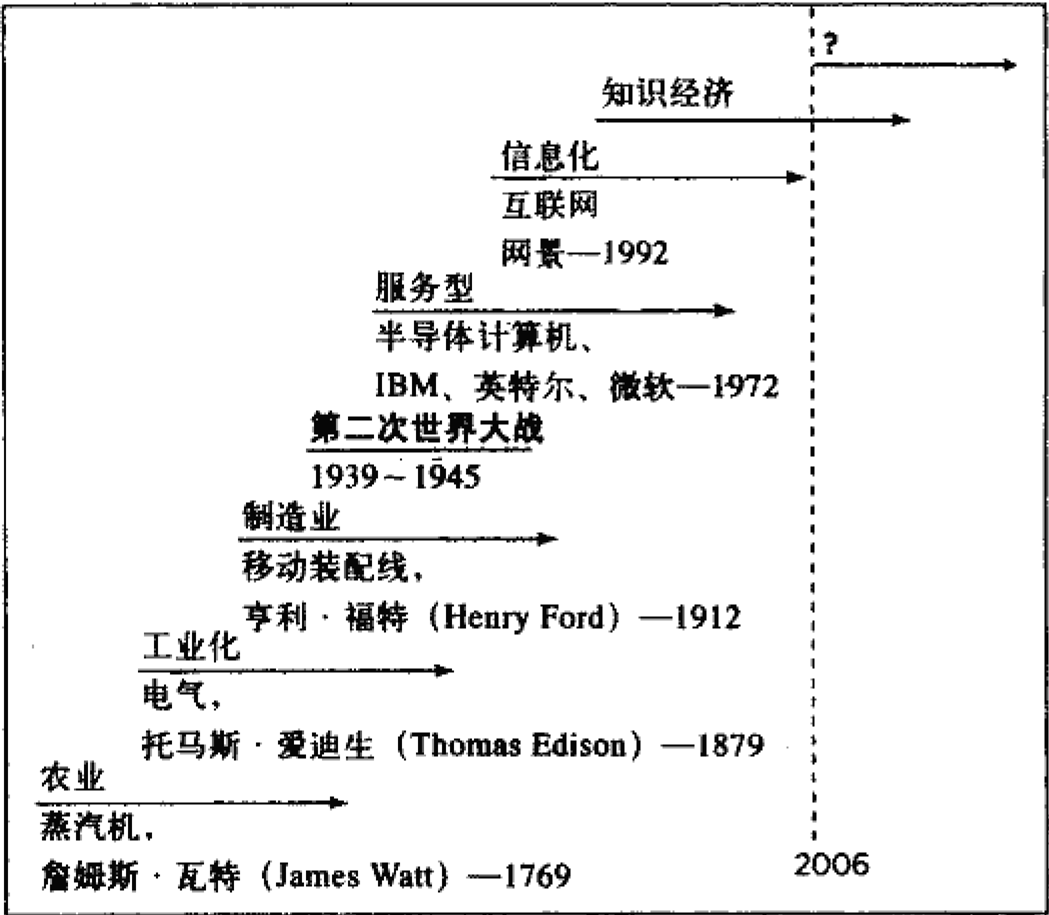


图5-3 美国经济发展历程

资料来源：ThinkEquity Partners.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制造业的生产能力提高了，接受高等教育的机会增多了，中产阶级富裕起来，从而推动了美国经济由以制造业为主的经济转向服务型经济；同样，信息技术的广泛应用导致了现在对于高技能的知识经济的需求。尽管从整体上来讲，服务行业的就业机会一直在增加，但增长最为迅速的还是那些技术密集型行业。信息技术、医疗和商业服务等知识型岗位的增长是整个经济领域就业增长速度的3～6倍。

了解一个企业如何融入知识经济，如何获得、培养和留住市场上最有能力的人，对于投资未来的明星企业至关重要。

迈克尔·米尔肯（Michael Milken）

创新和创业者的金融家

迈克尔·米尔肯堪称20世纪最具影响力的金融家，他几乎是单枪匹马地创立了20世纪七八十年代的高收益债券市场。米尔肯向真正开创新行业的创新型企业家打开了资本的大门。他创建了几个跟教育相关的企业，他和洛厄尔·米尔肯（Lowell Milken）、史蒂夫·格林（Steve Green）都是“知识宇宙”（Knowledge Universe）公司的董事长，该公司是世界上儿童早期教育中心中的最大运营商。2003年，米尔肯创建了位于华盛顿特区的“快速治疗”（FasterCures）公司，试图提高对各种严重疾病的研究效率。在2004年《财富》杂志一期的封面故事中，他被称为“改变医学的人”。米尔肯还在1982年创立了米尔肯家庭基金会（Milken Family Foundation），专门支持医学研究和教育事业。我曾有机会和迈克尔·米尔肯坐下来交谈，下面就是我们谈话中的精彩部分。

迈克尔·莫：*迈克尔，近40年来，你一直是金融、教育、医疗和保健领域里的革新者。你如何决定为了寻求机会而把自己的精力用到哪里呢？*

迈克尔·米尔肯：我每年都争取有一两次的时间坐下来，思考一下某些领域可能会发生的变化。2005年年底，我实际上有两天干脆不接任何电话，而是和妻子找了个安静的地方，读读书，想想问题。从1970～1978年，我每天都有两个半小时的时间信马由缰，有时一天长达5个小时没人跟我说话，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样我就可以进行反思或思考。现在我不再经常有这样的机会了，所以我会努力忘记一切，考虑一下什么样的社会问题真正需要处理。我一直坚信，只有看到了社会面临的挑战和需求才会找到最好的机会。俗话说，“为他人造福本身就有利可图”，我认为这句话说得很对。

回顾这么多年来我所做的决定，那是在华特暴动[⊖]之后我才真正决定要从事金融业，并且认为利用资本也是一种人权。我用了很长时间，费了很大周折，努力创新，目的是要让人们明白你所赞助的人才是决策的关键，你要投资的是未来，而不是过去。

现在坐下来想想，我认为保健业已经成为美国经济中最大的一块蛋糕，而且有可能成为所有经济中的最大的蛋糕。如何有效降低成本是社会面临的一个重要问题。想想小儿麻痹症。人们原以为要对付这种病需要花费1000亿美元，但有了疫苗，我们只花费了1亿美元。

迈克尔·莫：**从今天来看，最重要的领域包括哪些？**

迈克尔·米尔肯：在过去的12~13年中，保健业有两个问题一直推动着我向前走。第一，我们怎样加快科学的发展？我们因此决定在米尔肯研究院下设立“快速治疗”公司。第二，我们怎样加快事物的发展步伐？主要的问题已经不再是技术上的限制，而是基础设施，是过程。我们的结论是：我们现在用的仍是19～20世纪处理医疗问题的办法，而不是我们已经掌握了的21世纪的数据收集技术。

在这方面，我们真正关注的是，通过改变过程的应用方法或立法、通过应对健康保险便利和义务法案（HIPAA）的规定和报告要求以提高数据的利用率等办法，来加快发展能够治疗威胁人类生命的各种疾病的办法。由于通信、存储成本的降低和计算速度的大幅提高，我们在医学研究方面可以进展更快。如果你能找到解决这些问题的办法，你将会给商业带来巨大的经济效益，同时也能通过提高生命的价值和质量，带来巨大的社会效益。我认为，这不仅仅是一种热情，而且将是对社会的巨大贡献。

迈克尔·莫：**你是怎么分析这一切的？**

⊖ Watts riot，1965年8月洛杉矶黑人区暴动。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迈克尔·米尔肯：我始终坚信一个基本信条，即人力资本是这个世界上最宝贵的资产，包括个体的技能、教育和经验。我认为人力资本占所有资产的75%～95%。

能使这一资产增值的办法有两个。一个是医疗，通过提高生命的质量和延长寿命；一个是教育，通过提高生命的效率。金融业的革命使得资本能够流向有能力的个人，从而推动了以上两个领域的发展。这在美国已经实现，而且正逐渐在全世界蔓延。有了这样一个基本前提后，想办法改变对医学研究的看法，或者说是医疗数据的收集办法，也可以说是医疗数据的传播办法，显然就能达到提高生命质量、延长生命限度的目标。

至于教育，我认为自己正在拿金融作为一种基准点来看我们在这方面能做些什么。20世纪70年代的时候，我的公司可能最早将贸易记录和数据输入电脑，让每个人都能分享信息，以便做出更好的决定。现在，全世界最有价值的公司中差不多有30%都在从事金融服务业。我认为这一行业比其他任何一种行业在应用技术进行分析和大量减少成本方面做得都多。

消除纸张和提高资金的周转率是技术应用带来的一个巨大好处。在华尔街工作的第一天，我的第一项任务就是要让股票和债券不再需要经手。在20世纪60年代，这些文件的转来转去差点让华尔街的公司都倒闭。除非亲手接到蒙大纳州密苏拉寄来的凭证，否则你就拿不到钱，这使整个金融系统都快中断了。现在有了中央存管处，你可以进行电子转账，这和去银行取钱和存钱没什么区别。整个金融业的工作方法都变了。

迈克尔·莫：这和保健业有什么关系？

迈克尔·米尔肯：说到今天的医疗，我们的想法是一样的。如果我们能够消除文书工作，研究就会进展得更快。医疗领域比教育更有利用技术的理由。教育也一样，我们想让世界各地的所有人都能接受教育。这都源于一个前提，那就是，一个人所能做的最有成效的工作就是提高个体的生命质量和延长人的寿命，同时提供能让他发挥最大生产潜力所需的所有工具，那就是教育。这就是我从金融业转到保健和教育领域的原因。

迈克尔·莫：你从一开始到现在协助建立了很多大的行业或企业，如通信业的MCI、提供有线电视业务的特纳广播系统公司。在决定为哪家企业提供资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金之前你最看重的是什么？这跟人有什么关系？

迈克尔·米尔肯：想要为一家企业提供资金或进行投资，我首先回过头来看看其所在的行业。这一行是干什么的？有什么发展？其作用如何？竞争者有哪些？科技对该行业会有什么影响？拿手机业来说。20世纪50~60年代成长起来的我是个《星际迷航》(*Star Trek*) 的影迷，我看到片中柯克船长要求斯科蒂把他发送到飞船的安全区时，我就想，如果有一个应用基础技术的无线装置，那么人们就可以相互说话，让声音通过空气传播。如果可以有无线电话，谁还愿意将电话连到墙上？你的通信工具就在你所在的地方，而不是你为了进行通信而到有通信工具的地方去。我曾和女儿一起观看一部有关詹姆斯·邦德的老电影。我记得，当邦德得到什么消息的时候，他就急着到处找电话亭打电话。女儿觉得那是她见过的最疯狂的事了：他为什么开车到处跑？他干嘛不干脆拿出他的手机？

如果你知道谁会成功，能够发现克雷格·麦考（Craig McCaw）和泰德·特纳（Ted Turner）这样敢于幻想的思想家，你还要会看什么产品会受到好评以及什么人能加快该技术或技术理念的发展——特别是像比尔·麦高恩（Bill McGowan）那样能创造奇迹的人。我认为，史蒂夫·韦恩（Steve Wynn）就是一个我要找的人。一天，他一瘸一拐地进了我的办公室，我想他当时一条腿骨折了。他大约35岁，我30岁出头。我看到了他的激情、他的思想和他的创造力。他当时的想法是要建立一个针对成年人的迪士尼乐园，里面的建筑、环境能让成年人们流连忘返，不管是由于宾馆或饭店优雅的环境、里面的娱乐设施，还是建筑物的结构本身。我在他的这一设想中看到了一个游戏行业，更有点像一个运动场，里面的每个人都觉得自己会成为赢家。

对于史蒂夫·韦恩这样既有激情又有创造能力、集多种素质于一身的人，为其提供资金对我来说是个巨大的机会，也是发展一个为当时众多投资者所误解的行业的一个很好的办法。

迈克尔·莫：归根到底还是人的问题，对吗？

迈克尔·米尔肯：不论是苹果公司的史蒂夫·乔布斯（Steve Jobs），还是MCI的比尔·麦高恩，这都跟人有关。我认识比尔·麦高恩是在20世纪70年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代初，当时公司不让我为其提供资金。他们非常在意美国电话电报公司（AT&T）怎么说。公司的董事会主席同时也是大陆电话（Continental Telephone）公司董事会的成员，大陆电话公司不想让我们"给竞争者提供资金"。

20世纪70年代后期，在一次发言中我说，他们说的没错，我考察了各种资产，回过头想想，那确实不是公平的竞争。他们据此以为我不再想为MCI提供资金了，但我说道："不。就连为美国电话电报公司工作的130万员工也抵不过比尔·麦高恩和他的由11人组成的管理队伍。要与比尔·麦高恩抗衡，他们需要有500万员工。"

我想机会对我来说就是将资本（新的证券形式）与人才结合起来，这里的人才就是指TCI有线电视的约翰·马龙（John Malone）、MCI的比尔·麦高恩以及后来成为幻影公司（现为米高梅集团的一部分）的史蒂夫·韦恩，或者是柯克·科克莱恩（Kirk Kerkorian）、鲍勃·陶（Bob Toll）或布鲁斯·卡拉兹（Bruce Karatz）。这些行业发展及其企业成功的原因有二：（1）他们经营得法，对行业的发展有远见；（2）金融技术的调整进一步推动了这些行业的发展，而他们本人又都清楚如何利用这种金融技术。

迈克尔·莫：迈克尔，对于你所观察到的保健和教育行业里的机会你还有什么要说的吗？

迈克尔·米尔肯：我们来拿教育跟媒体行业比较一下。比方说，史蒂芬·斯皮尔伯格为了取得特殊的效果，每分钟影片要花上100万美元，其结果是，改变了我们对银幕电影的预期。说到教育，我们通常认为老师是课堂里必不可少的因素，但是，我们从未投资过一种能够汇聚最好的老师、最先进的技术和最有效的学习方法，并且把它放到网上的数字产品。以K12公司为例，今天，老师站在教室前面给费城的小学生们上自然课，他所用的网上课程安排与学生在虚拟特许学校或家庭学校里可能使用的课程安排是一样的，但在这里老师却可以和孩子们进行一对一的互动，实现了家庭和学校的链接。

我设想，在未来的10～20年，每个孩子上的每一门课都有部分内容在网上进行，不论是在家，在男生、女生俱乐部，在学校的计算机房，还是在一个当地的图书馆（那时的图书馆已经不再是我们现在这样的图书馆了）。从

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一年级开始，随着年龄的增长，上课的内容逐渐增多。因此你可以投资上千万美元用于课程开发，因为你可以向全世界成千上万的孩子推销你的课程。你可以带来最好的课程、最好的教学方法，并将它们提供给课堂里的老师和在家辅导孩子的父母，甚至是其他陪读者或家庭教师。某个孩子学得怎么样？世界各地的孩子学得怎么样？你可以瞬间得到反馈。你还可以利用20世纪末21世纪初的技术，创建一个可以根据你得到的反馈、人们的学习方式和世界各地的情况而每日进行更新的动态教材。我们都知道，教材是以发生过的事情为基础的。不论是数学上的例子、正在教授的历史，还是自然科学，任何一本教材在它印刷之日就已经过时，等到它到了学生们的手里，里面的内容早已成为历史；然而，利用科技你可以更好地与时代合拍，了解一个人怎样才能学得更好，怎样根据人们最擅长的学习方式来传授知识以及如何利用科技。

教育的模式在随着科技的发展而改变。关键的问题是教师需要适应科技的发展。这在过去曾是个问题，但将来情况会好些。

迈克尔·莫：*医学会朝什么方向发展？*

迈克尔·米尔肯：索尼Playstation游戏机中使用的由IBM生产的芯片，每秒钟可进行2万亿次的运算，我们可以将这一技术应用于个体和疾病，借助科技的力量来诊断和解决问题，对所有的数据进行计算，并进行各种排列组合。医学也会随之发展——从生产到预测，再到预防。足足有60%的健康问题都和生活方式有关——吸烟、锻炼、吃水果等。建设能促进健康的企业是有意义的。接下来的10~20年，社会将会提倡健康的生活方式，以降低人力资本成本，提高生活质量。

→5.2 大趋势之二：全球化

有人说过，否认全球化就像不承认万有引力的存在。

——联合国前秘书长科菲·安南

遥想当年哥伦布出发去寻找一条通往印度的捷径，结果却到了巴哈马群

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

岛，从那个时候起，全球化这一趋势就开始了对商业的影响。科技一直是这一趋势的主要推动力，电话、飞机和因特网等都在使世界变得更小、更平的方面起到了重要作用。

《纽约时报》专栏作家、全球化的主要代言人托马斯·弗里德曼在他的《世界是平的》一书中精彩地论述了他关于全球化对未来影响的观点。书中提到，印度的班加罗尔借助廉价的技术、大容量的带宽和继续发展的全球化趋势，几乎成为了波士顿的一个郊区。

弗里德曼还提到了影响全球化的10个“推土机”。它们是：

1. “11·9” 1989年11月9日，柏林墙倒塌；美国总统罗纳德·里根站在柏林墙外大呼：“拆掉这面墙，戈尔巴乔夫先生！”这或许是他任总统期间留下的最大遗产。

2. 网景 1995年8月9日上市；伴随着它的上市，只要一敲鼠标，世界就变成了你手中的“牡蛎”。

3. 工作流软件 伴随着这种软件的发展，生产过程中的拖沓减少了，时间和地理位置都变得不再重要。

4. Aache网络服务器 大大加快了网站设计的速度。

5. 千禧年电脑危机（Y2K）外包 此举向全世界表明了，在万不得以的情况下，印度可以作为可靠的外包目标国家。

6. 境外生产 中国成为跨国生产和组装的中心。

7. 供应链 在对将产品送到顾客手中这一过程进行动态优化方面，沃尔玛成了个中翘楚。

8. 内包 将自己的业务承包给本企业内部员工或自己国家的其他企业，美国联合包裹服务公司（UPS）就是个很好的典范。

9. 网络搜索引擎 谷歌闪电般的搜索速度令人瞠目。

10. 高科技工具（类固醇） 网络电话、移动电话等技术以更快的速度、更便宜的价格让我们随时保持联络。

几十年来，约翰·坦普尔顿（John Templeton）勋爵这样的投资者已经向我们证明了寻找投资机会时，进行全球性思维的重要性。将来，“成为一个全球投资者”这一说法已经多余——要成为投资者，你就必须要进行全球

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性思考。随着美国经济的日益成熟，向新兴市场寻求成长机会将会是成长型投资者投资战术的重要内容（见图5-4和表5-5）。

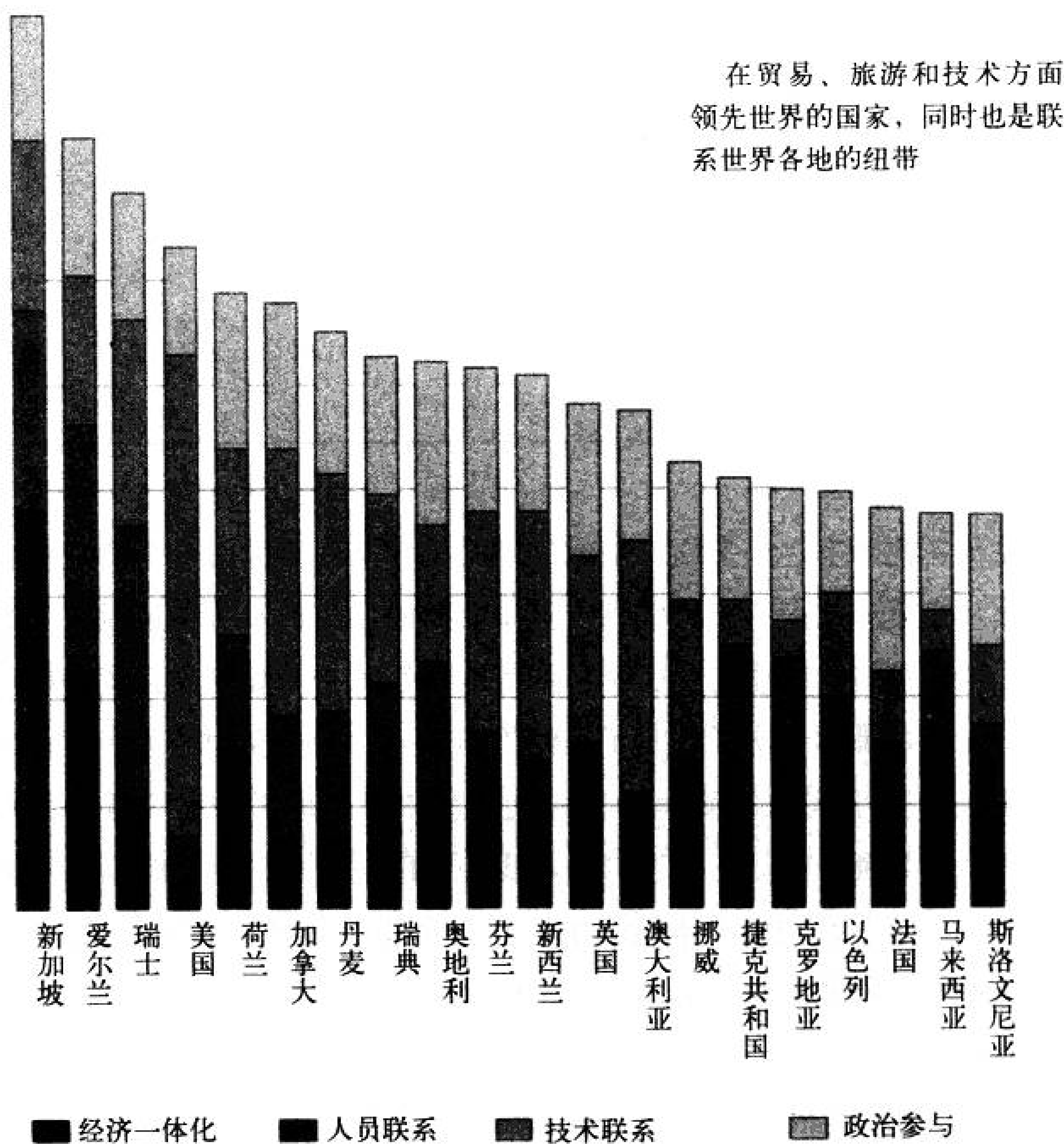


图5-4 全球排名前20位的国家

资料来源：AT Kearney Global Top 20, 2005.

表5-5 世界交流

国家/地区	市场价值（10亿美元）	占全球市场价值的百分比（%）
墨西哥	267	1
印度	475	1
中东和非洲	546	1
东欧	593	2
中国香港特别行政区	687	2

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

国家/地区	市场价值（10亿美元）	占全球市场价值的百分比（%）
中国大陆	772	2
澳大利亚	972	2
加拿大	1 000	3
英国	3 000	8
日本	5 000	13
亚洲	8 000	21
西欧	11 000	28
美国	16 000	41
北美洲	17 000	44
全球	39 000	100

资料来源：FactSet.

但在寻找未来之星方面，全球化的关键意义在于它对一个商业机会的有利之处。在全球化差不多影响到任何事物的时候，你不可能还说这不重要。

医学领域的发展情况就说明了传统地方性的行业如何受到了全球化的冲击。过去，如果你受伤了或病了，你差不多只能找社区内的医生；而现在人们却可以将X-射线图用E-mail发给处在另一个半球的专家诊断。这种全球体验的另一个例子就是，通过网络，我们可以从最有竞争力的卖主那里获得所需产品，而不必拘泥于本地的供应商。企业还会将非主营业务外包出去，这已经成为一种惯常的做法。从如此种种我们可以看出，不接受全球化的现实就无法参与竞争。

旅游业是单纯依靠全球化来发展的一个行业，故而将直接受益于全球日益一体化的趋势。现在从旧金山去上海要比去得梅因[⊖]还容易。我所认识的商人中没人会对从旧金山去新加坡用两天时间感到犹豫，但对去阿拉巴马州的伯明翰要两天，他们却会犹豫。因为要去伯明翰可能需要转机两次，等到家时，你就会有种刚刚经历了一场战争的感觉，有时工作上也没有什么收获；然而，去上海只需要乘坐一次航班，因此途中你可以不受打扰地完成很多工作。旅行的回报通常是巨大的（没有这次旅行就不可能得到这样的回报）。2003年，全球航空公司的旅客人数达到17亿——相当于全球人口的1/4，

⊖ 美国艾奥瓦州的首府。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其中有5亿旅客进行的是跨国旅行。

尽管航空公司名声一直不好，从莱特兄弟飞上蓝天到目前为止，美国所有航空公司的累计损失约合250亿美元，但由于全球化以及由人口老龄化导致的退休人口的增长和空余时间的增多，使得人们不可能不对旅游业看好（见表5-6）。

表5-6 我喜欢的航空公司

航空公司	净销售额（10亿美元）	市场价值（10亿美元）	估计驳船费率（%）
GOL智能航空公司	7.1	5.6	36
美国捷蓝航空公司	1.1	2.5	22
美国西南航空公司	1.5	13.1	19
爱尔兰雷恩航空公司	1.9	8.7	14
新加坡航空公司	7.8	10.4	10
美国Eos航空公司		私营企业	
英国维珍航空公司		私营企业	

由于英语是全球性的商用语言，另一个单纯依靠全球化发展起来的领域就是英语语言培训。一向向前看的中国，从小学二年级开始就将英语作为一门必修课。Berlitz是一家主要提供英语语言训练的企业。培生（Pearson）和汤姆森（Thomson）这两家非常出色的全球媒体公司也都有很大的英语语言培训业务。

识别技术，如生物测定学，也是全球化的主要受益者（见表5-7）。现在在美国，驾驶执照可以充当身份证明，到了国外还是要使用护照，但在一个全球化的世界里，人们经常跨国旅行，商业也超越了国界，采取更加稳妥的身份识别技术将会提高现实和虚拟世界的安全度。

表5-7 受益于全球化的行业

医药	识别技术	金融服务
航空	保安公司	消费品牌
语言培训	教育	娱乐

资本和顾客每天24小时、每周7天都在寻求商品和服务投资的最大收益。全球化使得企业更加需要出名，提高普通业务种类的知名度。企业和产品的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品牌（我将在本章的后半部分提到）随着全球化进度的加快变得越来越重要。全球化对于大企业来说是好消息，但对普通企业而言却是极大的挑战。

→5.3 “物以类聚，人以群分”

在今天的全球经济中，资本、技术、信息、劳动力市场和商品越来越遍布全球（见表5-8）。在这样的背景下，地区“经济集群”这一概念看起来似乎与现实相矛盾，然而，全球化的最大影响是加快了全球竞争的步伐，使得生产力——而不是廉价工人或投入，成为企业成功的关键。

表5-8 地方全球化

城市/州	产业集群	城市/州	产业集群
硅谷	信息和通信技术	菲尼克斯	光学
	生物技术		分析仪器
	风险投资	明尼阿波利斯	出版印刷
洛杉矶	媒体和娱乐		医疗设备
	防务和航空		交通和物流
	运输	底特律	汽车制造和配件
西雅图	软件	波士顿	资产管理
	飞机器材和设计		生物技术
	造船		软件和通信器材
拉斯维加斯	康乐和赌场		风险资本
	地区航空公司	纽约	金融服务
达拉斯	房地产开发		广告
奥马哈	电话销售		出版
	旅店预定		多媒体
	信用卡加工	宾夕法尼亚/新泽西	制药
科罗拉多	计算机集成系统	北卡罗来纳	家具
	计算机编程		合成纤维
	工程服务		信息技术的研究与开发
纳什维尔	医院管理	南佛罗里达	保健技术
	娱乐		旅游
菲尼克斯	航空		

资料来源：Institute for Strategy & Competitiveness, Cluster Mapping Project, Harvard Business School.

产业集群（由一个交集行业联系在一起的地区企业群体，不一定属于同一行业，但都与某交集行业有关）使得群体内的各个企业可以更加专门化，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并受益于整个群体的成长和竞争力。尽管产业集群可以由硅谷的信息技术和风险资本、好莱坞的媒体和娱乐、波士顿的资产管理，或者甚至是纳帕酒谷的葡萄酒这样的主要行业来界定，但同一产业集群内部的企业并不都遵循统一的行业分类。

表面上看，产业集群是由关系很松散的行业组成的，但事实上的产业集群却是高度专门化的，针对其主要行业而从事特定的贸易或服务，如法律和金融服务、制造、营销、交通、建筑和教育。

提高产业集群竞争力的途径主要有3个：（1）通过促进专业化来提高内部企业的生产力；（2）加快内部企业创新步伐；（3）通过集体的竞争力、生产力和成功来推动新企业的成长。

产业集群发展到一定程度时，所获得的效益就会影响到整个群体，使得内部企业伴随着整个产业集群规模的扩大而形成规模经济，同时还保持着小企业的灵活性和弹性。此外，正如外包使得更成熟的企业随着业务的增多而摆脱部分非主营业务带来的负担一样，产业集群使得成长型企业可以一心发展其关键资产，而依靠专门化的企业来负责其非主要业务的发展——这也是成长和成功的负面作用。

在今天全球化市场的背景下，产业集群的发展表明，竞争优势越来越受到“地方全球化”——行业纽带、商业关系、地区知识和劳动力市场的推动。这样推动的是具有密切关系的多个企业生产力的提高，而非仅仅是一个企业内部的生产力。

因为我们是在特定领域里寻找未来之星，因此在有产业集群的地方搜索，会非常有成效。比如说，要寻找医疗设备领域的下一个大赢家，聪明的人会去明尼阿波利斯的市场上看看，因为那是美敦力、圣裘德和盖丹特（Guidant）的家乡。

说到产品和服务，全球化还会继续开辟新的成长型市场，但更重要的是，全球化的市场将会在劳动力成本、生产效率、利用市场的机会及协调后期生产、销售和服务等方面成为走“节约化”道路的一种途径。向全球发展，让思维全球化，将有利于为成长机会释放出宝贵的资源。

在不久的将来，大部分企业将就地搞研发，在中国生产产品配件，到南

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美或东欧去组装，然后再将成品推向全球市场，地方产品的定位、销售和广告均以这种地方—全球市场为导向。这一切都有可能成为现实。

说到售后，客户服务将设在印度，产品问题经由供应链传递。修理工作由全球产品工程师负责。经确定的产品改进方案将会报给原始研发中心并纳入到不断的研发过程中。

我认为，全球化不仅为企业开辟了新的终端市场，而且也为企业几乎所有的业务带来了新的市场——这些业务过去一直由企业自己内部解决。这样的结果就是，企业更容易获得成本上的优势，而过去受企业内部保护的业务也能进一步走向市场（见图5-5）。

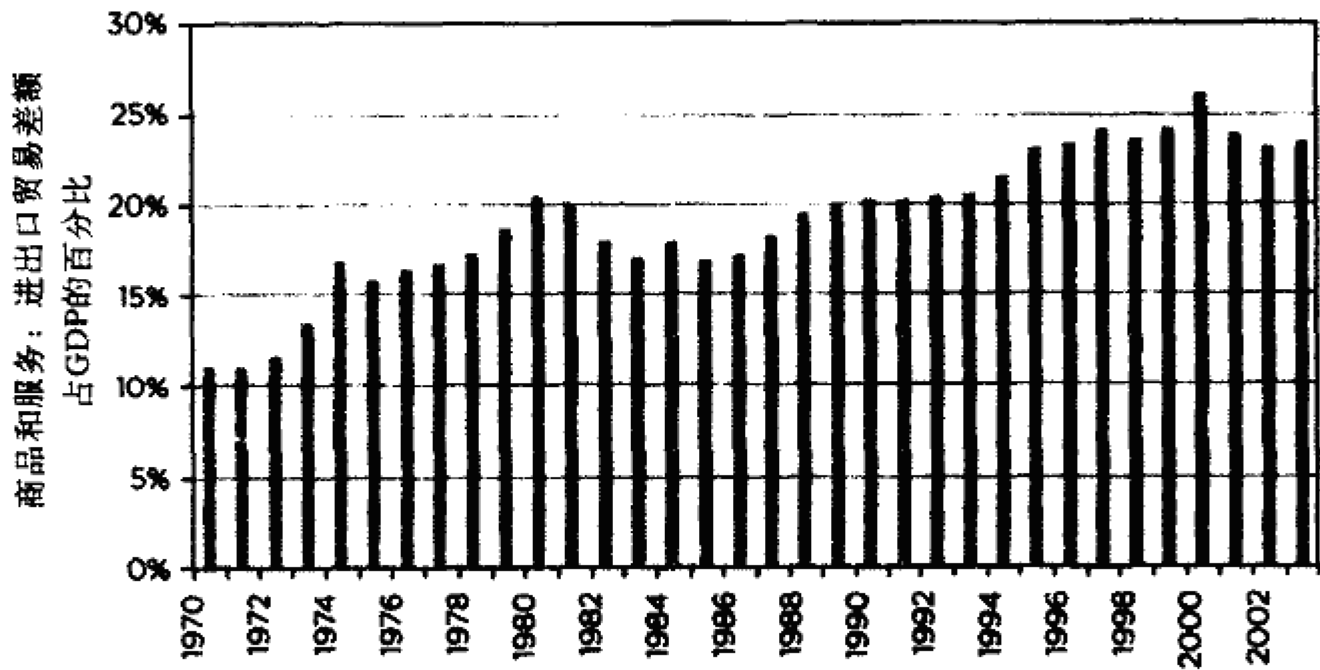


图5-5 全球贸易对美国经济日益增长的重要性

资料来源：Bureau of Economic Analysis.

对于发达国家与发展中国家之间全球贸易的日益增长所带来的重要影响，大家基本上是有目共睹的，如控制了成熟经济中的通货膨胀和促进了发展中国家经济的快速发展等。但有一点却经常被忽略，那就是同一产品的种类的增长。

大多数人都认为，日益扩展的全球贸易就是以国外的产品来替代国内产品的生产和消费，一种产品的发展必然伴随着另一种产品的衰落。但事实上，日益加剧的全球竞争带来的是产品和服务的更加多样化，给企业和消费者以更多选择的机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

传统的贸易观点忽视了这一点，而只看到因国外企业以更低的价格出口“同样的”产品而给本国企业可能造成的损失。从汽车、鞋、酒等商品的种类和咖啡口味的日益增多，我们就可以看出全球贸易所导致的产品种类的增多。全球化带来的是效率，是产品质量的提高和价格的降低。

根据近期一项针对全球化对产品种类影响的研究，美国消费者因全球化而获得的利益，用美元计算，估计约为其国内生产总值的3%，约合3000亿美元。该研究还发现，美国产品的种类由1972年的约7700种增加到了2001年的16 390种产品，产品的种类都近乎翻了一番（见图5-6）。

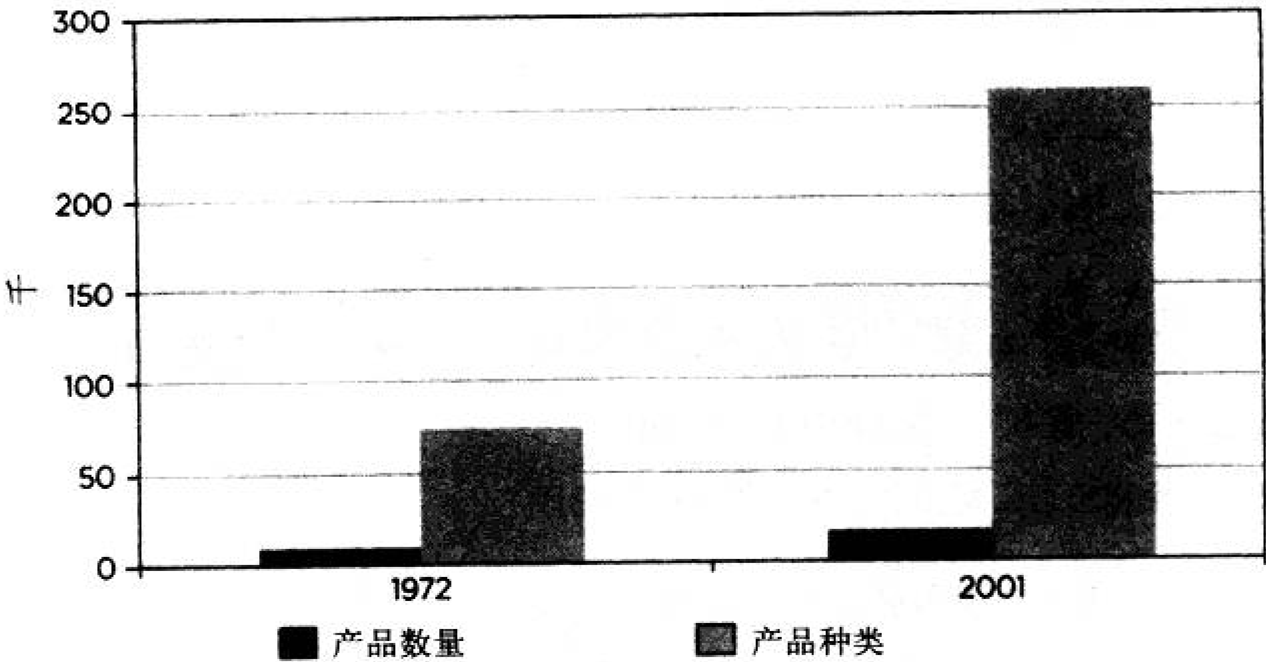


图5-6 全球贸易对产品“种类”的影响

资料来源：Federal Reserve Bank of New York.

产品种类的增加不仅影响到消费者的生活水平，还会影响到整个零售业。零售业通过增加产品种类来满足消费者不断变化的偏好，从而带动自身的成长。

此外，随着全球贸易的日益增长和产品种类的不断增加，品牌的发展进一步向服务于消费者不断变化的偏好转化。最老练的零售商认识到，自己首先是在为顾客买东西，他们要能够以最好的价格购买到最热门的产品，同时为顾客提供最多的商品种类，以此来获取价值。这些企业认识到，由于他们首先是为顾客购买产品，面对着全球的市场和货源，他们必须得在竞争中求发展（见图5-7）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

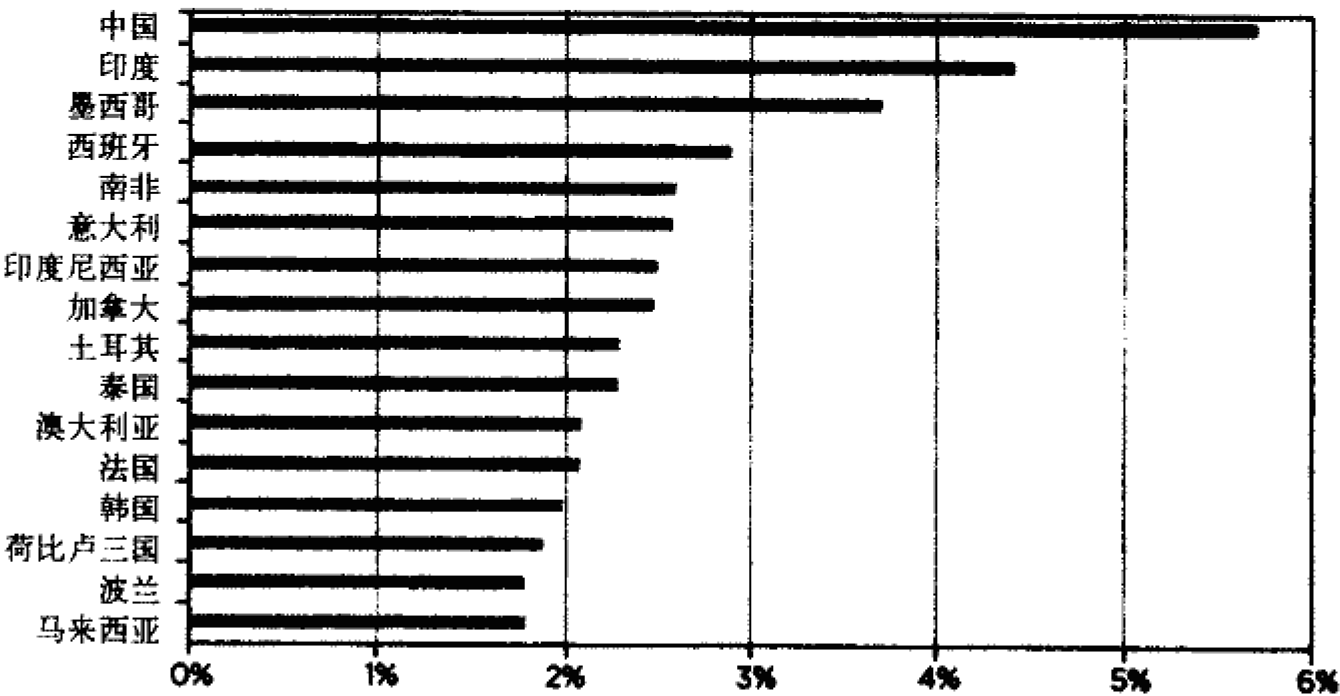


图5-7 1990～2001年美国不断增加的进口产品种类的来源

资料来源：Federal Reserve Bank of New York.



理查德·德里豪斯（Richard Driehaus）

德里豪斯投资管理公司主席、投资哲学的设计师

1982年建立的德里豪斯投资管理公司现为许多机构和高净值人士经营着37亿美元的资金。理查德的成功纪录使他跻身于美国头牌资金管理人的行列。他以具有敏锐的嗅觉，且能够在初期就发现新的趋势和成长型公司而闻名。他曾多次被评为全球最杰出的美国资金管理人。在我们的会谈中，理查德向我介绍了研究全球市场的重要性。

我们是不是正错过目前世界上所有的发展？我们会不会在接下来的100年中还继续错过一切？答案在很大程度上说是肯定的。这就是问题所在。我说的是要跟上真正全球范围的发展，而不是仅仅超越标准普尔500指数或摩根士丹利综合指数。我们关注着美国（占全球市场的5%）、英国和中欧，而忘掉了世界另外80%的人口。换句话说，我们是在这10亿人口已经很富的情况下投资，而不是在50亿人口正在努力增加资源、提高地位的地方投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5.3.1 中国：东方的处女地

如果通用电气投资中国的策略是个错误，那意味着10亿美元的损失；如果正确，它将代表着该公司在接下来一个世纪的发展。

——杰克·韦尔奇

“中国将是下一个大机会”这种说法已经差不多成为老生常谈了。就像1849年加利福尼亚淘金热和20世纪90年代因特网热时人们涌向旧金山一样，现在，满怀抱负的年轻人正从四面八方涌向上海和北京。

我不愿站在传统智慧的阵营里，但我确实相信传统智慧。事实上，我相信中国和因特网将成为在未来50年里影响世界的主要力量。

我为什么这么肯定？理由至少有13亿个，就像中国的人口数量一样多。

中国已经创造了经济发展的奇迹。如果你有机会乘飞机去深圳，在飞机上看到下面的摩天大楼，不论是住宅还是写字楼，你都会不禁为之感叹。1978年的深圳还是中国东南部一个贫穷的小镇，人口只有2万，今天它却变成了中国第四大城市，拥有1000万以上的人口，2004年其创造的产值达3420亿元人民币（420亿美元），占中国国内生产总值的2.5%。深圳最早被挑选出来作为中国的第一个经济特区，这标志着那个中原大国经济蓬勃发展的开端。

仅仅用了27年的时间，中国的国内生产总值由原来的3620亿元人民币（440亿美元）增长至13.7万亿元人民币（1.7万亿美元），年增长率为15.6%（实际为9.7%）。按照购买力计算，中国目前的经济实力名列前茅，同时，按人均国内生产总值计算，个人的收入也在增加——同样在这27年内，人均年收入由379元人民币（47美元）增长至10 502元人民币（1295美元）。我认为，在2020年前，中国的国内生产总值增长率有望达到8%。中国有100个城市的人口超过了百万，而美国人口超过百万的城市只有9个（见图5-8）。

中国已成为全球手机的第一大市场（拥有3.73亿手机用户），它还是最大的产钢国、产煤国和发展中国家中拥有5000亿美元投资项目的第一大投资对象，而且也是世界上第二大个人电脑市场。此外，预计到2010年，中国将成为世界最大的汽车市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

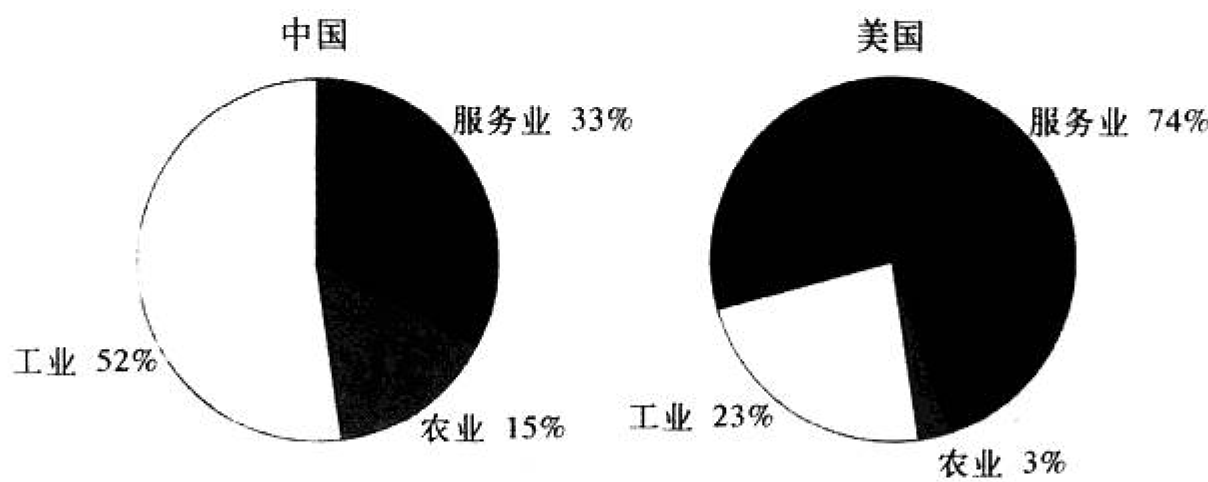


图5-8 2004年中国和美国GDP的分布情况

资料来源：World Development Indicator, World Bank.

与美国41 800美元的人均实际国内生产总值相比，中国的人均实际国内生产总值为1700美元。在未来10年，预计有1.5亿中国农民会涌入城市，进一步推动已经在快速增长的消费需求。到目前为止，中国已经有1.7万亿美元的资金投入货币市场基金，而且中国人的储蓄比例为47%。

目前，在美国交易的中国股票超过了50只，在上海和深圳两个交易所上市的股票约为1400只。据估计，未来20年中国新上市的企业将超过1000家。

为了实现和谐社会的建设目标，我想中国在接下来的几年中需要在社会保障体系、保健和教育改革方面实现重大进步，并加强其尚待完善的金融体制。我想，只有当人们看到了完善的、有安全保证的金融体系，他们才会愿意减少储蓄，加大支出。只有这样，其国内巨大的需求才会打开，从而推动经济的持续增长。

眼下，亚洲（除日本外）经济占世界国内生产总值的9.5%，占世界证券资本市场的10%，其人口（近40亿）占世界人口的60%。与之相比，美国经济占世界国内生产总值的30%，占证券资本市场的46%，人口占世界人口的5%。亚洲经济拥有世界上最快的发展速度，其资本市场份额至少也应该对应其在世界国内生产总值中的百分比（见表5-9）。

亚洲贸易的主要趋势特征包括日益壮大的中产阶级、城市化和区域内贸易的增长。这些都会导致对电视、电脑、汽车和旅游等产品和服务更大的需求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 5-9

地　区	占全球GDP的百分比（%）	占全球证券资本市场的百分比（%）	人口（占世界人口比率）
美国	30	41	3亿（5%）
亚洲（除日本外）	9.5	10	40亿（60%）

资料来源：*CIA World Factbook*, FactSet, ThinkEquity Partners.

展望未来，中国正努力实现到2020年使其国内生产总值较2000年（1.1万亿美元）翻一番的目标，这就意味着其国内生产总值每年的增长率要达到8%或更高。以这样的速度，假定美国国内生产总值的年均增长率为3%，50年后（如果以购买力来衡量国内生产总值的话，只需12年）中国将成为世界上最大的经济强国。中国目前正处于美国19世纪80年代后期和日本20世纪50年代初期的发展水平，但在未来的几十年，它有望成为世界上最大的发展神话之一。

日益加快的城市化进程所带来的一个直接结果就是，近3亿低成本的劳动力被释放到市场上，这相当于美国的全部人口，是美国劳动力的3倍（见图5-9）。廉价的劳动力再加上足够的资本就会带来丰厚的收益，因此我相信，中国的制造业在未来的几十年还将继续保持其已有的优势和发展势头。

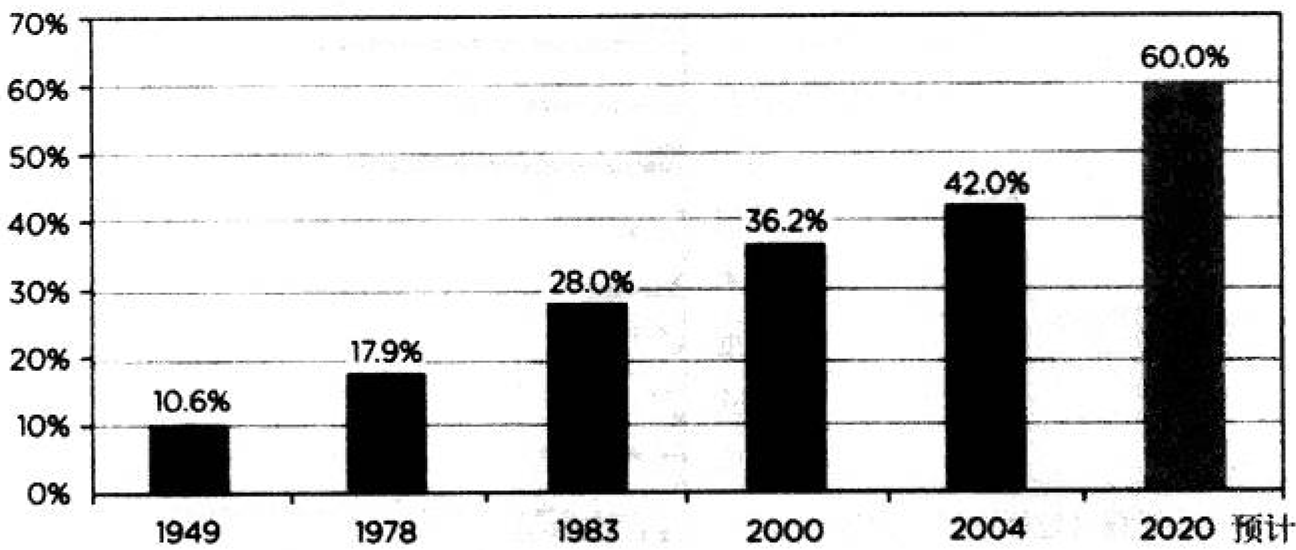


图5-9 中国日益加快的城市化进程

资料来源：National Council Center for Economic Development and Research.

我对于投资中国企业的看法，具体来说，就是这些企业会经历快速的收益增长、市盈率倍数增大和计价标准调整。说到在中国的投资机会，我想将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其比做第二次世界大战后的日本配备上20世纪90年代美国的技术。

北京的一位高级官员曾经对我说："中国就像一辆以每小时100英里的速度行驶的旧汽车。对于我们来说，既要解决制度上的问题又要保持很快的发展速度，这是个挑战；然而，为此而停下来却是不取的。"这可以说是对中国目前情况的最好描述，跟我的观点也一致——中国目前既拥有机遇又面临挑战。既要识别好的机会，又要避开可能的陷阱，不是一件容易的事情，但这也正是我的研究目标。正如我在第2章谈到的，长时间的收益高速度复利式增长是件好事，但如果投资非但没有收益，反而以50%、60%或70%的比率亏本，那么一切都成了泡影。

在未来的几年中，创造足够的就业机会仍是中国政府面临的首要任务。根据中国国家发展与改革委员会的一项报告，2006年中国劳动力供给将达到约2500万人，但需求只有1100万。中国大学毕业生的就业问题也日益严峻。2005年，338万大学毕业生中有30%左右的人未能找到理想的工作。2006年，中国的大学毕业生将达到413万人。如果过去的状况持续下去，7月份，将有超过百万的中国大学生毕业后找不到工作（见图5-10）。

无论是看对中国企业的投资，还是分析一个企业对中国的战略，没有比"中国"还重要的大趋势了。

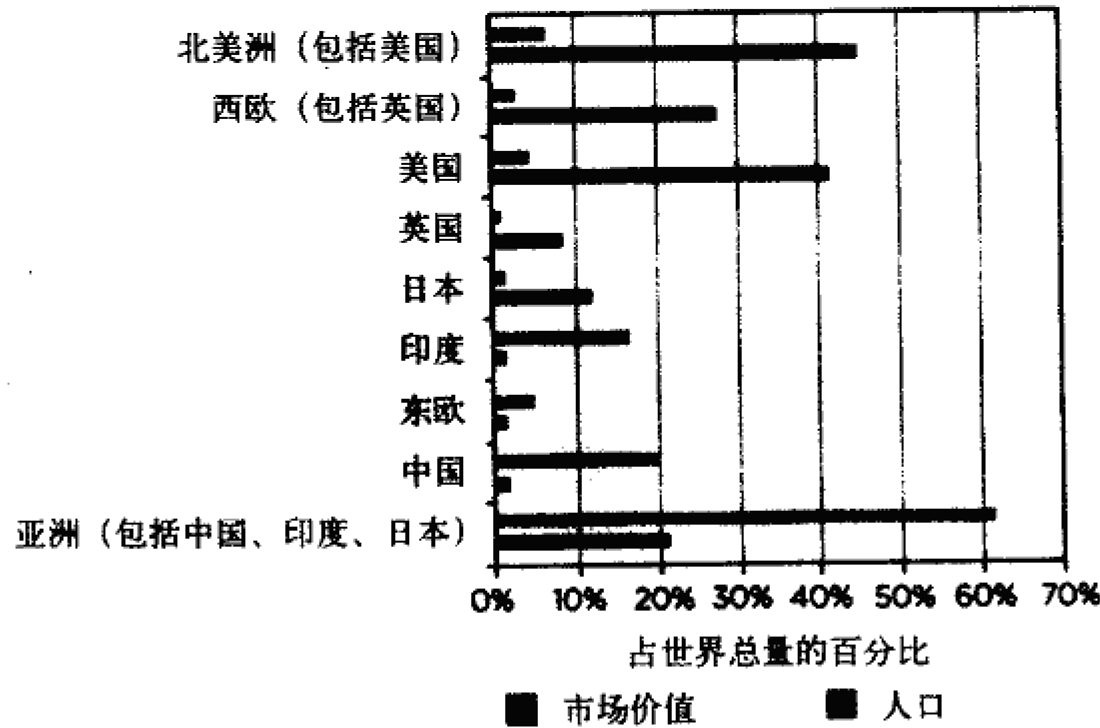


图5-10 人口与市场价值

资料来源：*CIA World Factbook*, FactSet, ThinkEquity Partners.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[redacted]

鲍勃·格雷迪（Bob Grady）

凯雷（Carlyle）风险投资基金执行合伙人

凯雷是全球最大、最具影响力的一家私人直接投资公司，旗下掌管着200亿美元的资产。鲍勃·格雷迪是负责其美国风险资本业务的执行合伙人，此外还负责协调凯雷全球风险资本，掌管着5项基金的17亿多美元的资产。他在金融和政治领域也有着令人难以置信的丰富经历——包括为老布什总统撰写演讲稿。

在我们这一代人的一生中，唯一最重要的经济事件就是中国的爆炸式成长。过去没有任何其他事件能与之匹敌，将来也不会有。这话一点儿不假，原因是，这是人类历史上涉及人数最多的一次生活水平的最大程度的提高。美国那些对中国张牙舞爪、跃跃欲试者，还有那些中国威胁论者，都大错特错了。对于美国而言，这是其下个世纪参与全球发展的巨大机会。在接下来的几十年中，从国内生产总值上来看，中国确实有可能成为世界第一大经济强国。那样也好，我们就是第二大经济强国。如果我们两国都能高速发展，共同享受生产力的发展和生活水平的提高，这对美国来说是件非常好的事情。另一个国家经济发展得比我们快并不是最糟糕的事，我们将成为其主要受益者，这一点我们不能忽视。

5.3.2 印度：热情好客

如果你想知道印度给你的感觉如何，拿一瓶香槟酒，晃半个小时，然后将瓶塞拔下。这时，你不会想挡住瓶塞的路。

——托马斯·弗里德曼

尽管我们很容易将中国和印度视为一个大趋势，但两国确实存在着很多差别，就像它们之间有很多共同点一样。不过，有一点可以肯定，那就是这两个国家对全球经济的影响和它们创造的机会都令人兴奋不已。

首先，两国共有的特征都是我关于成长机会的观点的核心。

像中国一样，印度拥有大量的人口——其人口已达10亿。到2030年，印

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度的人口有望超过中国。

与中国一样，印度的城市化进程和日益壮大的中产阶级也将会刺激其消费领域的发展。根据麦肯锡公司（McKinsey&Company）的说法，到2010年，印度消费品市场的价值将达到4000亿美元，使印度成为全球第5大消费品市场。

印度和中国都在培养大量的工科大学毕业生。据一些研究显示，两国培养的工科大学毕业生的人数约为美国大学的3倍。面对着全球化的市场和以知识为基础的经济，这对两国而言都是巨大的优势。

印度是世界上最大的民主国家，也是世界上说英语的人口第二多的国家，但印度的政府、商业和社会的等级制度仍然普遍存在，这与民主社会和精英领导的原则相悖。

在印度，官僚主义根深蒂固，要想改变某项计划，速度可能慢得惊人，因此在印度，发展所需要的现代基础设施就无法得到满足。在快速发展的高科技中心班加罗尔，领导人在国家向21世纪发展方面越来越注重军事的发展。

中国的主要特色是其制造业和消费业，而印度则以其服务业而闻名。信息技术领域的外包和商业流程的离岸经营合起来，形成了价值3000亿美元的产业，增长速度高达25%。

印度的创意产业发展迅猛。2002年，印度成为全球最大的电影出品国，所产电影达1 200部。同期美国出品的电影却仅为543部，还不到印度的一半。

在印度，一个刚毕业的工科大学毕业生如果为谷歌这样的企业工作，可得到18 000美元的薪水，税后为14 000美元。这份薪水足够他租住一个带有双卧的公寓、雇一个女佣或厨师和买一辆汽车了。相比较而言，同样资质的大学毕业生在硅谷赚到的钱可能是前者的4倍，但这些钱却只能让他勉强度日。

在印度，理一次发约为30美分，和雇一个女佣一天的价钱差不多；而在硅谷，理一次发要花15美元，雇个女佣一天要75美元。毫无疑问，这种情况越来越促使印度的大学毕业生选择留在国内，而不是到国外去工作。

4:1的劳动套利（资历相似的人的成本差异）加上受教育者的大量供给将继续使印度快速成为全球服务业的中心。

微软、英特尔、思科都表示要在接下来的5年中投资近50亿美元用于在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

印度的研发。法律服务、会计服务、客户服务、金融分析和软件编程等服务业也将会继续向印度迁移。

要寻找和评估未来之星，到印度这条河里去钓鱼将会非常关键，了解国内公司对印度的战略也至关重要（见表5-10）。

表5-10 发展神话

所比较的方面	中 国	印 度	美 国
人口（亿人）	13	11	2.96
实际GDP（万亿美元）	2.2	0.72	13
GDP（按购买力平价）（万亿美元）	8	4	13
GDP增长率（%）	9	7	4
人均实际GDP（美元）	1 700	772	41 800
人均GDP（按购买力平价）（美元）	6 200	3 300	41 800
工科毕业生（人）	644 106①	215 000	222 335
国外投资（亿美元）	600	60	1 060
资本市场的规模（万亿美元）	0.772	0.475	16
因特网用户（亿人）	1.11	0.51	2.26
手机用户（亿人）	2.69	0.26	1.50
每100户家庭拥有的电视（台）	46	34	100
每1000人拥有的汽车（辆）	7	6	600
风险资本投资商	华平投资、凯雷、多尔资本管理公司、红点投资	德丰杰、Norwest、巴特利、莫比尔斯、Matrix Partners、梅菲尔德、Bessemer Venture Partners、Trident、Worldview科技公司	每个人
主要上市公司	新浪、百度、51 jobs	维普罗公司、高知特	微软、埃克森、谷歌

① 可能包括汽车技工等技术人员。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普罗莫德·汉克（Promod Haque）

Norwest Venture Partners的执行合伙人

普罗莫德·汉克于1990年加盟Norwest Venture Partners，过去5年里，每年都被《福布斯》富人榜评为顶级交易商。2004年，《福布斯》依据过去10年的业绩将他评为最佳创业投资家。普罗莫德主要关注对半导体和半导体部件、系统、软件和软件服务方面的投资。他是目前对印度最活跃的投资者之一。

我认为印度现在存在着许多不同的机遇，这里有一个相当大的中产阶级队伍，他们在最近几年由于印度的思想革命而获得了显著的购买力。宽带正在普及，就像5年前的中国一样。无线上网也在快速发展；无线上网和手机的覆盖面正明显扩大，以满足每年4000万用户的需求，达到了中国约4年前的水平。看到这么多的推动因素和影响力，你会得出这样的结论——印度的因特网消费市场正逐渐获得显著成长。

→5.4 大趋势之三：因特网——无形运算

历史表明，人类从不选择放慢发展的脚步。

——斯蒂芬·克恩（Stephen Kern）

历史总是在不断地重复。

当一种能够改变现状的技术出现时，人们会高估它赶超老技术的速度，但对它长期的发展潜力却认识不足。

有如下这样一部电影：

场景1：科技发现被公开，所有人都兴奋不已。同一周内，《商业周刊》、《财富》、《新闻周刊》都对其争相报道。

场景2：转瞬间，这一领域里有成千上万的企业创立；为了不错过这次“淘金热”，学生们纷纷辍学；鸡尾酒会上显贵们谈论的都是这项新技术。无法计数的资金被投放到了几百家企业中——尽管其中很多企业的商业计划

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还未出炉，但它们满口都是行话。

场景3：狂热达到了极点。《商业周刊》、《财富》、《新闻周刊》和《妇女家庭杂志》都对这个新技术、新时代的代言人进行封面报道，称他或她为当今的爱迪生或J. P. 摩根。20家新上市公司的市场价值比英国的国内生产总值还高。从事完全不同业务的企业纷纷放弃老的商业计划，转而打造自己的新时代形象。纽约的出租车司机因听从了刚刚成为富人的顾客所给的建议而大赚了一笔，正考虑退休。就连擦鞋匠也像吉姆·克莱默（Jim Cramer）一样对投资股票提供专业指导。

场景4：音乐终止。开始时，很少有人注意到，因为他们都在忙着聚会、享乐。一些谨慎的参与者开始寻找地方坐下。

接着，警察来了，让所有人都回家。有些人走了，但很多人开始寻找还有音乐的其他房子以便聚会能够继续。所有的房子都关了。没有椅子的人现在开始争相寻求依靠，但聚会的人太多了，座位根本不够。

场景5：同样是那些被称为预言家和英雄的人，现在却遭到批评和嘲弄，被骂为骗子和阴险小人。很多人破了产，有些人进了监狱。所有人都变了。

老古董们都在笑话那些新生代人的不幸，并因想到世界还要恢复其原本面貌而沾沾自喜。

场景6：经过一段万物俱寂的冬天，春天带来了鲜花的乍现，没人真正知道该怎样看待这花，不过，有点儿花也不错。大多数人还都记得过去那段恐慌，因此总是老远躲着那些花，甚至连闻都不闻一下。

场景7：鲜花遍地都是。春天就已冒头的那些花现在似乎越发不可收拾（就像电影《恐怖小店》中的食人花“奥黛丽二世”）。就连人们以前从未见到长过花或想象过会开花的地方，都开出了花。

这听起来就像《因特网传奇》（*Internet Story*）的电影脚本，掺杂着一些比喻等，对吗？也许是，但这里所讲述的不仅仅是因特网这一个行业的故事，这也是铁路、汽车、计算机、电话等很多行业的故事。

1823年，美国的铁路线长15英里，而到了1890年，铁路线就达到了166 703英里，但仅仅两年后，由于铁路的超容和过度发展，20亿美元的资本被毁于一旦。如今，美国的铁路行业价值1000亿美元还多，铁路线长达173 000英里。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1904～1908年期间，有超过240家的汽车企业成立，到了1923年，就只剩下了108家，其中有10家企业占领了全部汽车市场90%的份额。接下来的3年中出现了另一次大崩盘，又有65家汽车制造厂解体，美国现在只剩下了43家汽车企业。此后，再也没有新的制造商进入到美国汽车市场。现在，美国的3家汽车制造企业创造的收入达到6300亿美元。

全世界的人们对于因特网的接受速度超过了历史上任何其他一项新技术。商用飞机发展了54年才被世界25%的人利用，电气用了46年，录像机32年，手机16年；而因特网商业化后仅仅7年，其使用人数就达到了世界人口的25%（见图5-11）。

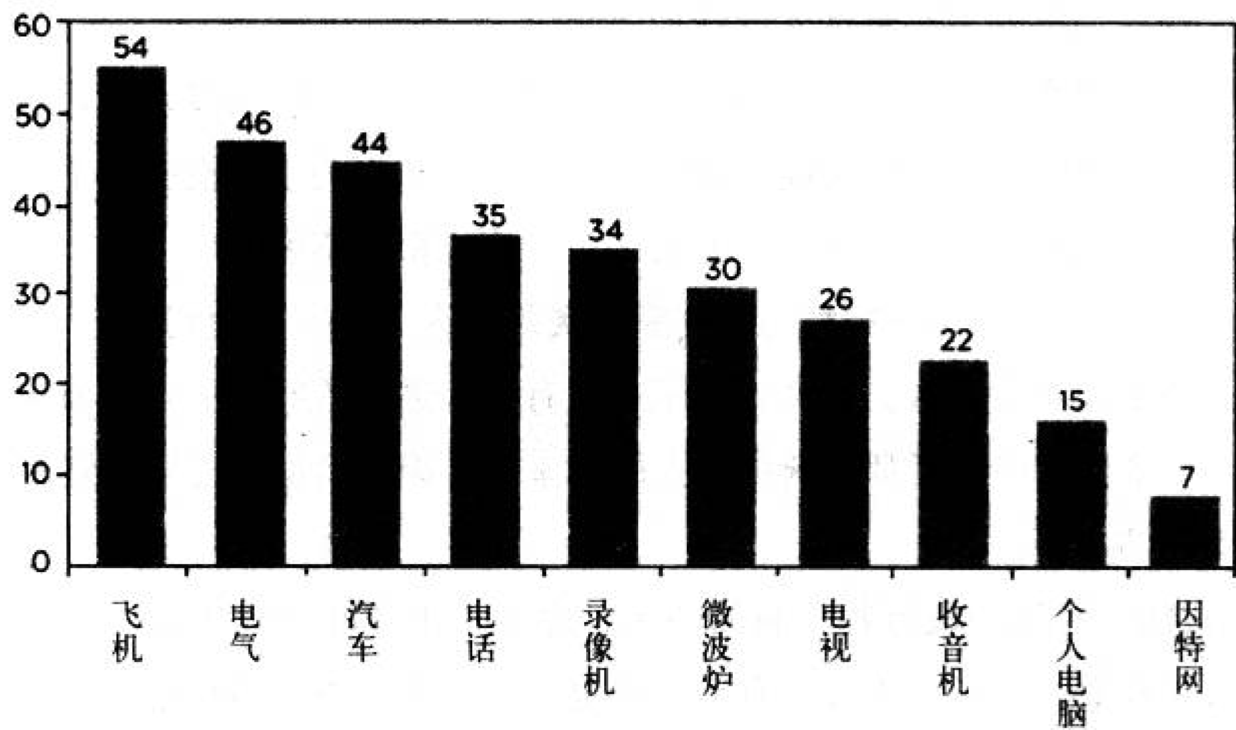


图5-11 市场渗透率达到25%所用年限

资料来源：Michael Milken, Andrew Rosenberg.

由于因特网的很快被接受及其似乎无尽的潜力，人们投资了几十亿美元给新创业的网络公司，致使新上市的网络企业的市场价值达到上千亿美元。

但一旦泡沫破裂，结果就没那么好了：8万亿美元的资本化为泡影——相当于英国、法国和德国3国的国内生产总值加在一起。现在，太阳又从东方升起，人们又开始全面感受到因特网带来的效应。

我认为因特网不是一个行业，而是一个影响所有行业的大趋势。尽管也有单纯的网络公司存在，但因特网作为一种变革的力量会影响到各行各业，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

包括从政府到汽车制造商，再到唱片公司。举个例子来说，iTunes能为你的iPod提供数字音乐下载，这都是因为有了因特网。不错，谷歌现在是全球最有实力、最重要的企业之一，它站在因特网这个大趋势的中心，但我们要寻找的是将来最重要的成长型企业，因而我们必须分析因特网会创造怎样的机会以及因特网对企业商业模式会产生怎样的影响（见表5-11）。

表5-11 全球因特网用户和普及情况统计

地 区	人口（2006年美国东部标准时间）（亿人）	占世界人口的百分比（%）	因特网用户（亿人）	因特网用户的百分比（%）	占全球因特网用户的百分比（%）	用户增长比率（2000~2005年）（%）
非洲	9.15	14	0.23	2	2	404
亚洲	37	56	3.64	10	36	219
欧洲	8.07	12	2.90	36	28	176
中东	1.90	3	0.18	10	2	454
北美洲	3.31	5	2.26	68	22	109
拉丁美洲/加勒比地区	5.54	9	0.79	14	8	337
大洋洲/澳大利亚	0.34	1	0.18	52	2	132
全球总量	65	100	10	16	100	182

资料来源：Miniwatts Marketing Group, www. internetworldstats.com.

想想美国的邮政服务。由于因特网的成功，电子邮件使得普通邮件变得越来越不重要了，但通过电子商务增加高成本、高收益的包裹传递，因特网又给传统邮政业带来了福音。

因特网通过提供网上教育还能给非常传统的教育体制带来翻天覆地的变化，它可以增加教育机会、降低成本、提高质量，从而实现教育的平民化，由供给引发需求（见表5-12）。

表5-12 跟因特网有关的行业

通信——网络电话、即时通讯、电子邮件、网络日志
服务——旅游、按需服务、开放源码
娱乐——游戏、电影、自动播放、音乐
购物——电子商务、集市、企业与企业交易（B2B）
学习——高等教育、研究、市场调查

目前提供2.41亿个免费下载、让世界各地的人都可以免费通过网络连接

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

进行交谈的Skype，表明了因特网可能给传统通信带来的冲击。在软件行业，因特网使得大量的按需软件和开源软件成为可能。甚至在零售业，因特网也使得大众可以根据个人需求购买商品，顾客可以实时选择所需的产品，1~2天内产品就会被送到家门口。

目前全球的因特网用户超过了8亿，其中25%左右生活在美国。电子商务已经成为价值68亿美元的产业，发展速度为9%。

无处不在的计算和充足的带宽将进一步推动因特网的普及、使用和应用。无论是在通信、服务、娱乐、购物，还是在学习方面，因特网都将成为主宰一切的中心。

要想投资取得成功，我们就得自问一下：因特网对于某个行业来说将产生何种影响？它又将怎样加快该行业内机会的增长？为了进一步评估一家企业的商业机遇，我采用如表5-13所示的评估框架。该框架有如5个放大镜，透过其中的一个或多个放大镜（连接、内容、贸易、软件和服务）来分析一种网络经济，我就可以更好地了解一家企业的前景。

表5-13 网络商业模式

模　式	描　述
连接	出售或提供拨号上网、专用网络连接或其他网络管理服务。商业模式包括按月收费或依据合约收费。免费连接可包括教室里免费使用和联机的个人电脑，收入主要来源于广告。
内容	提供网上内容，包括“门户网站”和“目标网站”。前者指为其他公司所创建的材料进行组织和提供路径的网站，后者指创建特定内容（如K-12年级的实地考察、大学课程等）的网站。典型的商业模式是广告、赞助、用户使用费和电子商务。
贸易	销售商品或为买主和卖主建立联系。商业模式与目录零售商（catalog retailer）或拍卖商类似，但随着行业发展，广告也有可能被包括进来。业务包括B2C和B2B。在网络教育中，贸易被视为用于覆盖提供免费内容所花费成本和利用流量来赚钱的手段，特别是在对广告非常敏感的美国初等和中等教育中。
软件	用以销售辅助企业间及企业内部通信和商务活动的软件。典型的商业模式包括收取软件注册费、软件维护费、提供咨询服务以及越来越流行的主机软件及其操作服务。教育信息系统和培训管理系统是两个正在发展的软件形式。
服务	提供各种网络生态系统所需服务，包括提供主机、软件租赁、交易处理、信息数据库化、咨询、设计及应用等。典型的商业模式包括“按点击数付费”，收取交易费、时间和原材料费以及会员费。

资料来源：Michael Moe, Merrill Lynch.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

科技革命

科技改变了我们的社会、我们的经济，对美国企业产生了深远的影响，这种影响从过去30年中科技投资的增长上就可以清楚地看到。1970年，企业的资本支出中只有约5%左右用于购置计算机和数据处理设备，以提高人力资本的生产率。到了2004年，企业资本支出中近52%都跟高科技有关。信息技术已经变成了一种新的设备、资产（见图5-12）。

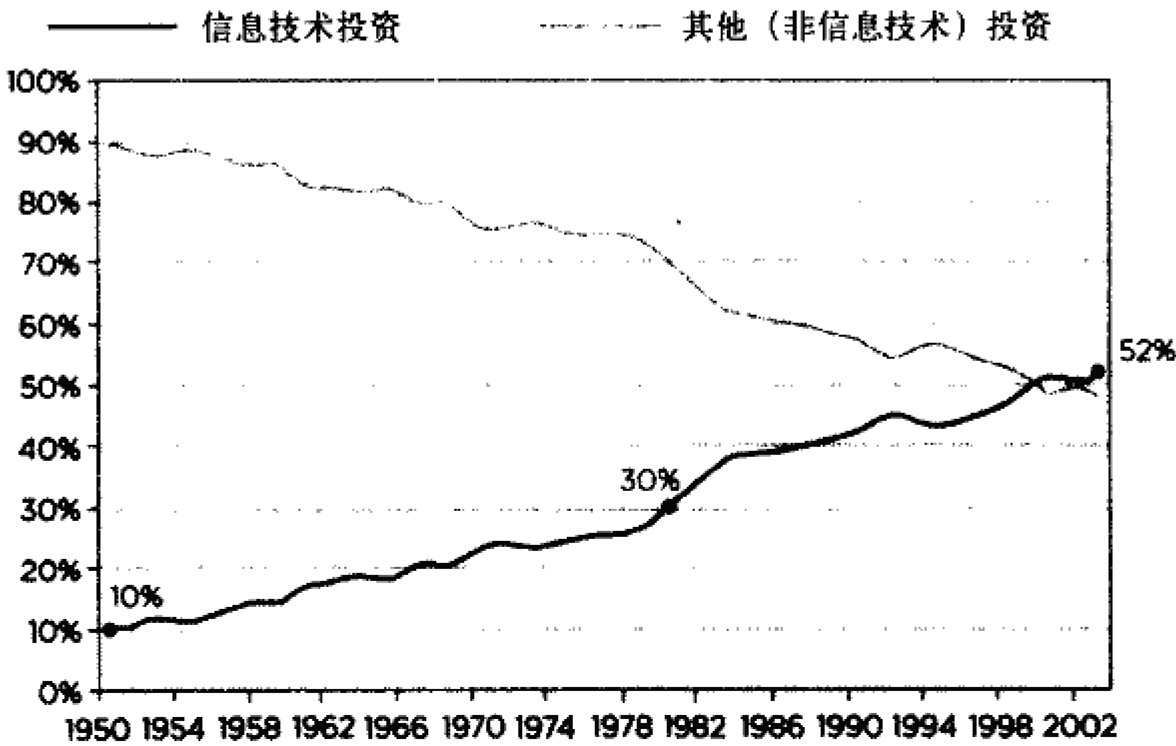


图5-12 企业设备投资构成

资料来源：Bureau of Economic Analysis.

表5-14 改变现实的网络机遇

宽带	音乐、视频	无处不在的连接
移动网络	支付	市场调研
搜索	娱乐互动	开源
个性化	网络电话每次	市场专属交易
用户自制内容（如RSS、网络日志、音频文件等）	呼叫付费（pay per call）	

与过去20年透明度很高的企业信息技术设备以及软件投资和消费电子行业的迅猛发展不同，我认为，科技的发展越来越倾向于无形、无束和无所不在（见图5-13）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

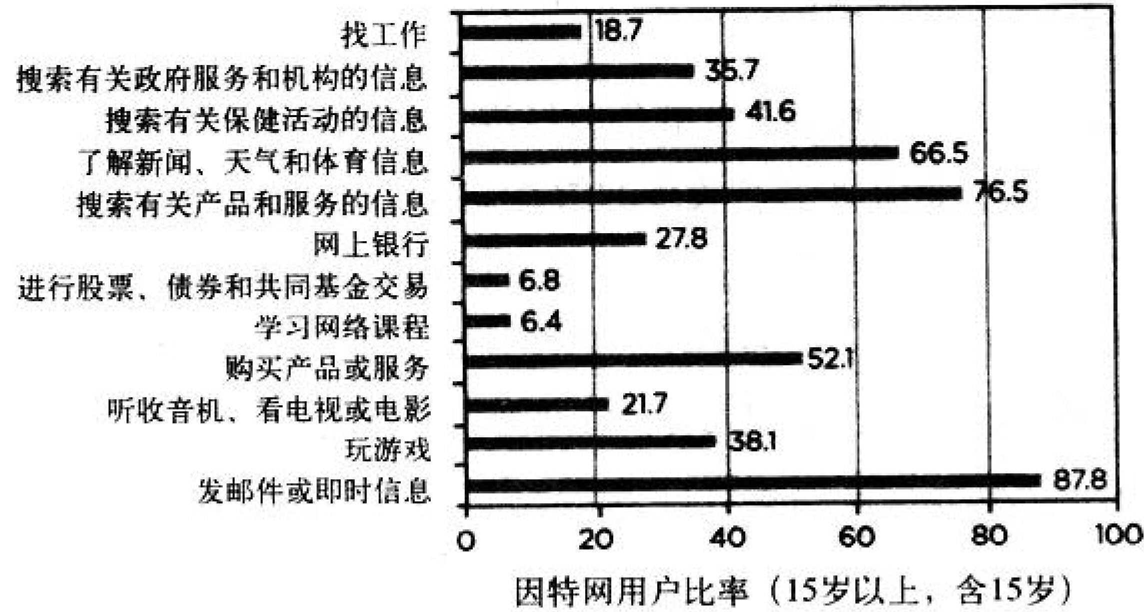


图5-13 人们可在网上开展的活动（2003年10月统计）

资料来源：National Telecommunications and Information Administration.

但这并不是说今天的信息技术已经发展成熟而进入了单纯的周期性发展阶段。发展中国家正飞快跨越几代计算技术，现存的信息技术股被代之以上千万美元的资本，这一切都将继续推动信息技术产业以高于整体经济1.5～2倍的速度发展。不过，这些更加成熟化的市场将越来越依赖于新兴技术带来的企业需求和消费者偏好的变化。

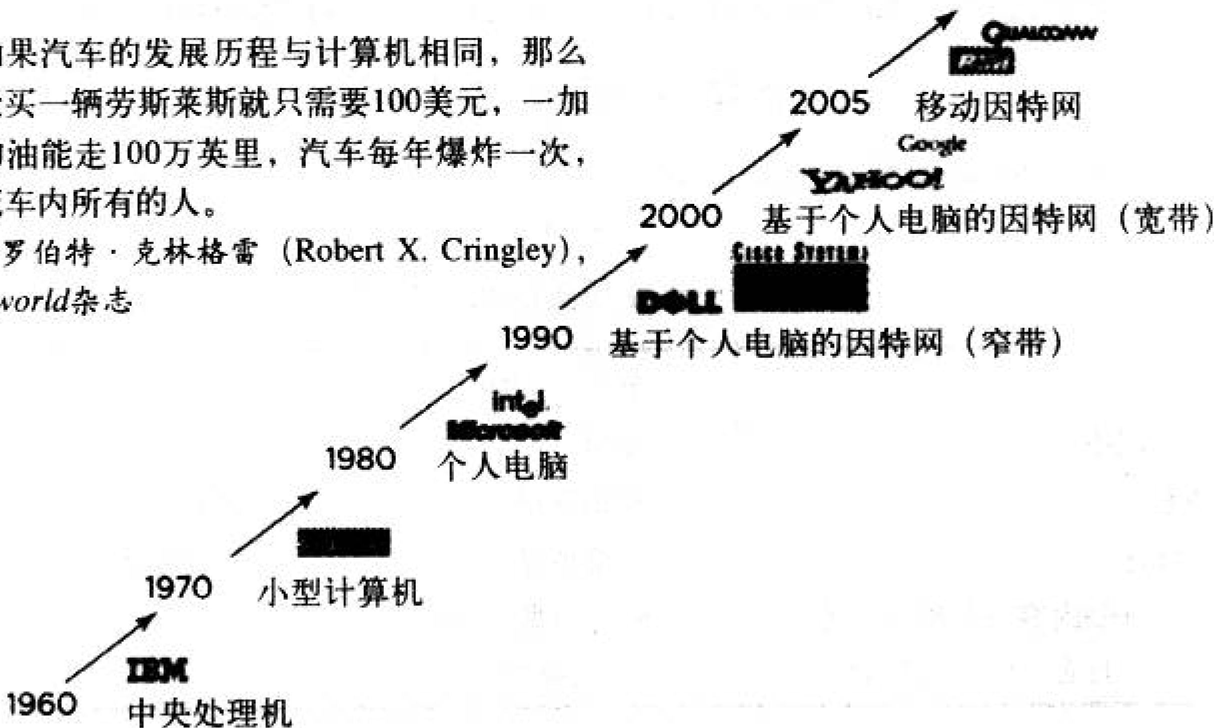


图5-14 计算机的主要发展历程

资料来源：ThinkEquity Partners.

过去信息技术投资和消费的膨胀，是受到了“更快、更好、更便宜”这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一思想的推动，从而引发了一连串的创新、开发，将“更快”的产品引入市场，并由此带来了质量的快速提高、价格的大幅降低，最终导致了产品向包括企业和消费者在内的大众市场的渗透。

电子和信息技术的融合，特别是因特网的发展所带来的巨大冲击波直接影响到企业的经营方式（包括企业内部、行业内部，甚至是全球），消费者购物、工作、获取信息、掌握新的技能和培训的方式以及人们相互间通信和互动的方式。

再往前看看，普适技术（ubiquitous technology）的早期发展已经呈现，从通信和生物测定到数字传感器和能够以数字的形式标注几乎任何产品和产地并能带来新的服务种类和改进商业流程的智能标签。

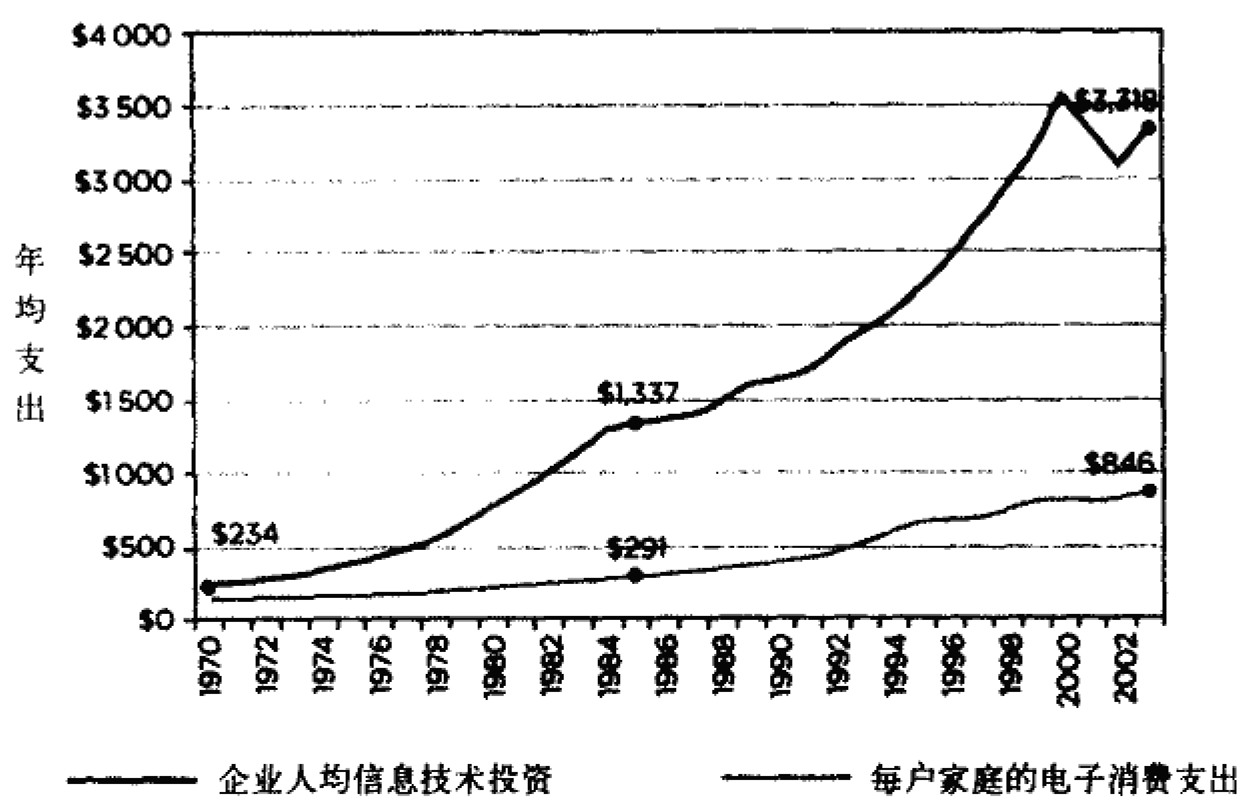


图5-15 企业和消费者的科技类支出

资料来源：Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics.

在透明度很高的消费者电子市场，曾经为企业独享的网络技术正在推动着“家庭联网”的发展，而无线上网设备成本的降低也在对小户型家庭进行重新定义。计算机与用户比率的计算由原来的按家庭计数变为按人头计算，比值也由原来的1:1变为现在的n:1。换句话说，技术被采纳的速度正呈爆炸式增长，只是方式比原来更微妙，并且能够带来更高的价值，而不是简单地

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为家庭电脑升级，或是购买最新版本的软件而已。每个用户的多个“电脑”间的联系也越来越多，利用具有很高价值的信息网的机会也在增加，就连网上社会也在快速蔓延。

了解因特网对于一颗企业新星的商业机会的影响及其对相对传统的行业的影响，将使你更有机会赶上最大的机遇浪潮。

[redacted]

乔·麦克耐（Joe McNay）

埃塞克斯投资管理公司董事长兼首席投资官

埃塞克斯投资管理公司旗下掌握着44亿美元的资金，乔·麦克耐是其投资组合经理，同时负责埃塞克斯的投资策略。乔·麦克耐管理着现在著名的54/50投资组合，这是耶鲁大学54届毕业生在第50次年度班级聚会时给学校的献礼。该基金在21年间（从他们1979年的25周年聚会到2000年）由原来的75 000美元涨到了9 000万美元，复合年均增长率为40%。在与乔·麦克耐交流的过程中，我向他询问了他作为成长型投资者所得到的主要经验教训以及他是如何了解新的机会的。

与成功相比，我从我的失误中学到的东西更多。我警醒不是在事情顺利的时候，而是在事情进展不顺的时候。首先，它会将你拉回现实。一切进展顺利时，你会想：“啊，我太聪明了！我从不会犯错。”或者，“我总是做得很对。”但是，一旦你失误了，你才知道自己错了。这很痛苦。这时，你会看看问题，分析自己的失误，你会问自己：“我哪里错了？我为什么错？出了什么问题？”

很多信息都来源于周围发生的事；要了解什么时候会有真正重要的事情发生。你通过你的感觉，通过读书，通过对所发生的事有所了解来发现变化。你要看到都发生了什么事，这样才能找到成长机会。我现在看《纽约时报》、《华尔街日报》和《投资者商业日报》。《投资者商业日报》现在是最重要的信息来源之一，但还有很多信息来源于观察周围，观察人，观察人们都干什么、他们喜欢什么、将来又会干什么。

我之所以能取得一些很了不起的成功，就是因为我比别人行动快。我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比任何人都先涉足医疗、废物处理和手机领域，我还涉足过越洋电话，最主要的是我抓住了因特网这个机会。我早期对因特网一次非常成功的投资就是波士顿一家名为CMGI的地方企业。我看到了该企业的发展潜力，于是以每股4美元的价格收购其股票，成为其在美国继富达之后的第二大股东。当然，富达要比我们大1000倍，这因此对我们来说就尤为重要。我收购CMGI的时候，它还是一家因特网领域的上市风险资本投资公司。随着因特网的发展，泡沫越来越大，其股票价格也由原来的每股4美元最后涨到了每股160美元。

→5.5 大趋势之四：人口因素——着眼长远

今晚天气预报：天黑。

——乔治·卡林（George Carlin）

一般来说，我不会去注意天气预报，因为我发现天气预报经常报错。对天气的大致观察基本上就可以让我为接下来的一天做好准备。如果外面下雨，我就拿把伞；如果气温降到华氏40度[⊖]，我就穿件外套。但是很久以前，我就不再根据下一周的天气预报来安排自己的活动了，我不抛硬币，也不听天气预报员怎么说。

但是，如果我要去科罗拉多滑雪，我会安排在3月份去；如果我要去明尼苏达州滑水，我就会在7月份去；如果我要到华盛顿特区去欣赏樱桃花，我会把我的行程安排在4月份。

尽管每日的天气不定，但季节的变化却是可以预测的。冬天天冷而多雪，春天温暖而潮湿，夏天炎热又干燥，秋天则相对凉爽。夏天天长，冬天天短。我知道这些规律就足以根据这些规律性的东西来做计划。

同样，了解了人口因素就像给投资者打开了一扇帮助预测未来的窗户。

老龄化的人口将需要更多的保健，旅游的需求就会更大，并且人们会想办法要增加退休收入。特选级葡萄酒、啤酒和咖啡对他们来说有益，金融服务也是如此。

⊖ 相当于4.4°C摄氏度。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于越来越多的女性成为企业的领导者，对保姆和企业幼儿护理的需求也就加大，外卖食品、食物半成品及雇用家教、保姆和园艺工匠将成为趋势。

网络时代的孩子大都不记得网络还有不连接的时候。对他们而言，手机就像我们父母眼中的汽车，是显示独立、表达自我的一种方式。手机铃声、短信、游戏，还有电影，这些都是网络时代的人希望手机所具备的功能。

西班牙裔美国人是美国人口增长速度最快的少数民族，目前占美国人口的14%，到2020年，其人口比例预计将达到20%。伴随着这一人口增长而来的是对相应市场、媒体和精明的零售商而言难得的发展机遇（见图5-16）。

移民者的数量还会继续快速增长，但来自部分发展中国家的移民速度有可能放慢，原因是发展中国家的发展和自由化水平的提高使得其国内的机会也相应增加。在美国，少数民族人口会继续快速涌入主流社会，具有拉美人血统的人口在数量上的增长和其购买力的提高将使其成为美国第一大少数民族，直接影响到美国的零售、媒体和金融服务等行业。

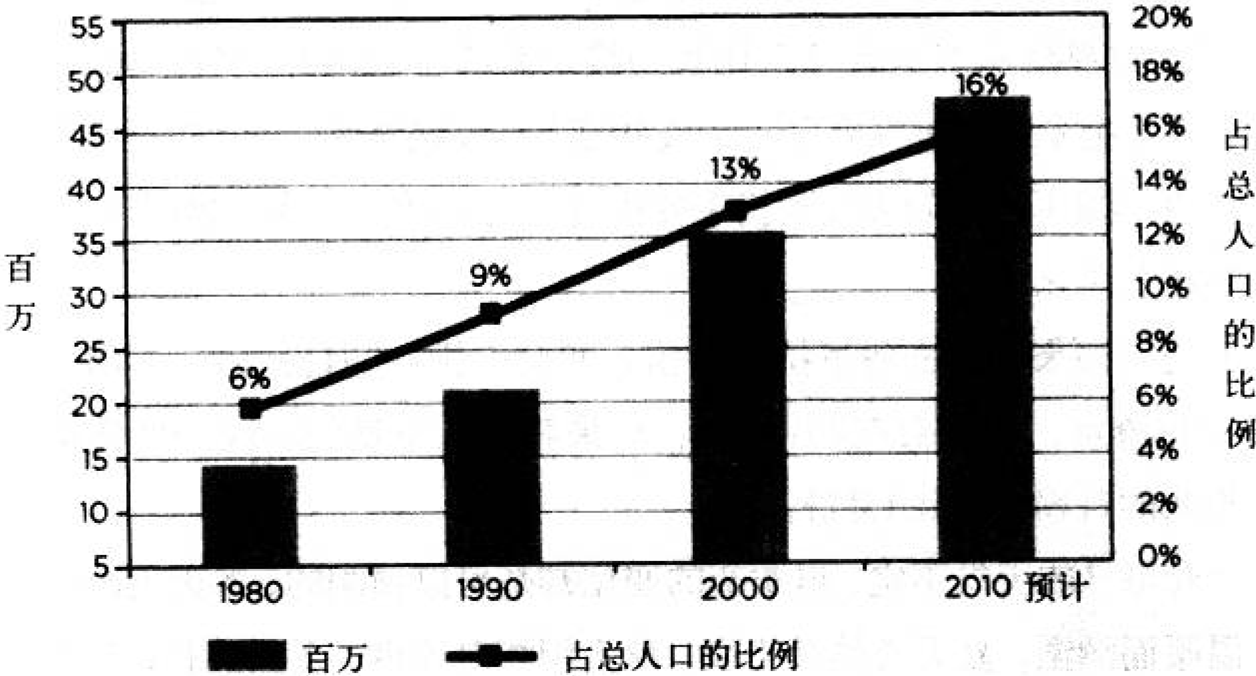


图5-16 西班牙裔美国人口

资料来源：美国人口统计局。

人口的老龄化和9·11事件的影响给一些宗教思想的复兴提供了催化剂。根据1994年盖洛普的一项民意调查，当美国人被问及是否觉得有必要经历精神成长时，20%的人回答说：是的。到了1999年，对该问题做出肯定答复的人占到了78%，那是在9·11以前！到目前为止，里克·沃伦（Rick

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Warren）的《标杆人生》（*The Purpose Driven Life*）卖掉了2500万本。电影《耶稣受难记》（*The Passion of the Christ*）也成为有史以来在美国最成功的一部电影，票房总收入超过6亿美元（连“专家们”都大感意外）。根据《公告牌》（*Billboard*），2004年，全美国福音派信徒人数达到近8000万，与此同时，价值70亿美元的基督教音乐和价值22.4亿美元的基督教图书得以出售。反映基督教的音乐、书籍及其他媒体材料显然都成了赢家，Potbelly's这样的家庭饭店、Six Flags之类的家庭游乐场和正统服装零售商（完全不同于Abercrombie & Fitch风格的正统服装）也都因此大赚了一笔。

未来20年的人口变动将异常突出。到2008年，“婴儿潮”一代年纪最大的将退休，从而退出劳动力市场；而届时90%的“Y一代”（回声潮一代）已进入劳动力市场。由于“Y一代”的人口较多，紧缩的劳动力市场基本上又可恢复原状。当然，新老更替还是会给企业带来新的挑战（见图5-17）。

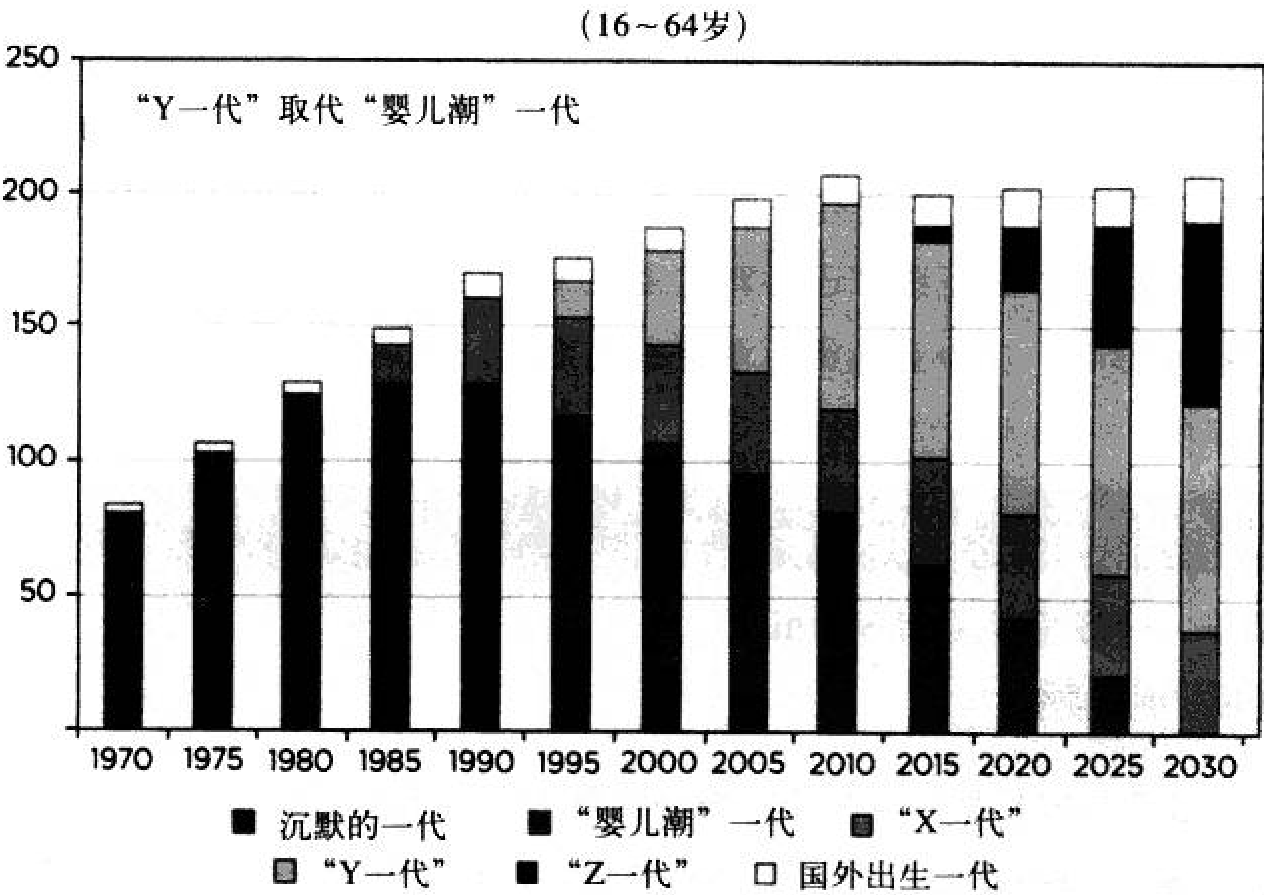


图5-17 不同时代的劳动力市场构成

资料来源：美国人口统计局，ThinkEquity Partners.

与刚刚开始接受科技的“X一代”相比，“Y一代”由于有了索尼随身听、Atari、苹果2E、Commodore 64和录像机而成为最先伴随着信息技术成长起

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来的一代人。除了利用科技，他们还会进一步了解信息技术的工作原理以及如何将其应用到前人都未曾尝试过的领域。

在众多领域里，“婴儿潮”一代与年轻的几代人将走向两个极端：如果要购物，“婴儿潮”一代会经常光顾商店（花在购物上的时间也较多），而“X一代”和“Y一代”则几乎完全绕着商店走；休闲旅游需求急剧增加，而商务旅游却日见低迷；金融服务行业专门针对退休人士进行重组，而商业银行、招商银行和“风险投资银行”却为了满足新兴风险企业的大量增加和成熟行业的重组而开展新的业务（见表5-15）。

表5-15 人口因素将推动如下行业

保健	针对少数民族的营销	财富管理
休闲、旅游	女性服务	宗教产品

政治上，“婴儿潮”一代将第一次真正面临来自自己这一代以外的人的挑战，加在一起占人口更大比例的“X一代”和“Y一代”开始在经济、技术和社会等方方面面产生重要影响。

简而言之，人口的变迁不仅会在未来社会发挥重要作用，而且鉴于其规模和所涉及到的范围，还会对过去技术、经济和社会遗留下来的事物产生颠覆性影响。在历史遗留渐渐退去的地方，精明的投资者会看到巨大的机遇出现。



爱德华·马蒂亚斯（Ed Mathias）

凯雷集团执行董事

艾德[1]是成长型企业投资方面经验最为丰富的投资家之一，被誉为市场分析专家。1993年后，他一直是凯雷集团的一个普通合伙人。他从事过各种金融活动，包括担任新视野基金高级投资组合经理和T. Rowe Price董事会成员，还参与组建了新企业协会（New Enterprise Associates）。我跟艾德谈的是他对成长型投资者的建议。

[1] 对爱德华的昵称。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我认为想成为成长型投资者的人得愿意自己去尝试，自己搞调研，自己做决定。他们的信息不如对冲基金或拥有庞大研究队伍的资金经理们多，但如果他们能掌握一点儿小常识，就会对他们帮助很大。和任何其他领域一样，真正成功的是那些有激情、肯花时间的人。我觉得有两个因素很关键，即了解你自己的处境和控制自己的情绪——知道自己怎样做决定、看看自己的投资历史，然后相应地对自己的战略做出调整。

→5.6 大趋势之五：融合——要统揽全局

融合就是正当你的笔记本电脑电池没电的时候你却联网成功。

——《商业日报》编辑，斯图尔特·希尔斯（Stuart Chirls）

10年前，比尔·克林顿第二次当选美国总统，尼古拉斯·凯奇因主演《远离赌城》（*Leaving Las Vegas*）获奥斯卡最佳男主角称号，O. J. 辛普森因谋杀罪被审判，蒂莫西·麦克维因俄克拉荷马市爆炸案（Oklahoma City bombing）走上法庭，亚特兰大主办了百年奥运盛典。

这些事情是不是仿佛就发生在昨天？我的意思是，1996年离我们并不遥远。然而，当大多数商业人士还在使用手机，很多职场人士还在用传呼机的时候，谁也不会想到会有一种东西既能当电话，又能提供短信服务、电子邮件系统、照相机、日历管理器、计算器、闹表和娱乐。

到2006年1月，高度让人上瘾的“黑莓”智能手机的制造商Research in Motion（RIMM）通过将所有这些似乎完全不相干的功能集中到一个只有手掌大小的小东西里，一下子创造了120亿美元的市值。

足球场上，好的后卫在两方面与普通后卫有着明显的区别。首先，他们看到的是整个球场，因而不会因只是狭隘地关注一个接球员或接球区而使自己陷于困境，哪里有机会他们就奔到哪里，要想跟他们竞争真是难上加难。其次，好的后卫能够比别人提前看2～3步，就像对于一个象棋高手来说，成功的关键在于为取得最好结果而提前设局。

同样，要想能够发现未来之星，投资者必须纵览全局，能够至少提前2～3步看到行业的发展或融合方向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所谓融合，就是两个或更多的实体或现象合为一体。在手机能照相、电视可上网的今天，融合越来越成为当今信息技术社会中的一大趋势。就连新兴的纳米技术也在考虑与计算机存储、半导体技术、生物技术、制造业和能源进行融合。在保健领域，融合会影响到靶向药品的输送、基因疗法以及医疗技术将来的各种应用（见表5-16）。

表5-16 未来可能产生的融合与融合时间

机 遇	可能的融合时间
内置式药泵	未来2～5年
靶向药物制剂治疗	现在
糖尿病闭环控制系统	未来2～5年
非创伤性诊断	未来2～5年
对远距离监控和治疗的管理	未来2～5年
靶向细胞/基因治疗	未来5～10年
影像引导手术	从现在到未来2年
非创伤性治疗或干预（如放射线疗法、冷冻治疗法、热疗）	从现在到未来5年

资料来源：Windhover Information, Inc., and Bain & Company.

融合的真正意义在于，在传统学科之间找到解决问题的办法。融合就是要找到新的出路，而不必去揭示或搞清楚融合在一起的到底是什么。就像我们不必去研究salesforce.com背后的软件代码，而关键是能够欣赏其经营理念及其给客户来带的投资回报。

要搞清楚TiVo的工作原理会使我大伤脑筋，让我怀疑自己的存在，但作为一个投资者，我的任务就是了解TiVo对于电视体验和对于经济的影响。

要想分析融合对特定企业的商业机会的影响，投资者需要重新划定行业的界限。华尔街为了方便起见喜欢把世界进行清楚地划分，再用一个后视镜作为导航，因此它很少能看到前面发生什么。

我们要越过地平线，穿过边境，多想想“如果”，而不是只看到已经很明显的东西。只有这样，我们才能发现真正的赢家。

融合促使人们更加追求高效率，而不同领域专家的合作又为融合提供了新的催化剂。电信业的融合实际上就创造了知识经济的基础，它使得企业和消费者之间信息流动速度加快，让低效无处容身，从而实现价值的指数增长（见图5-18）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

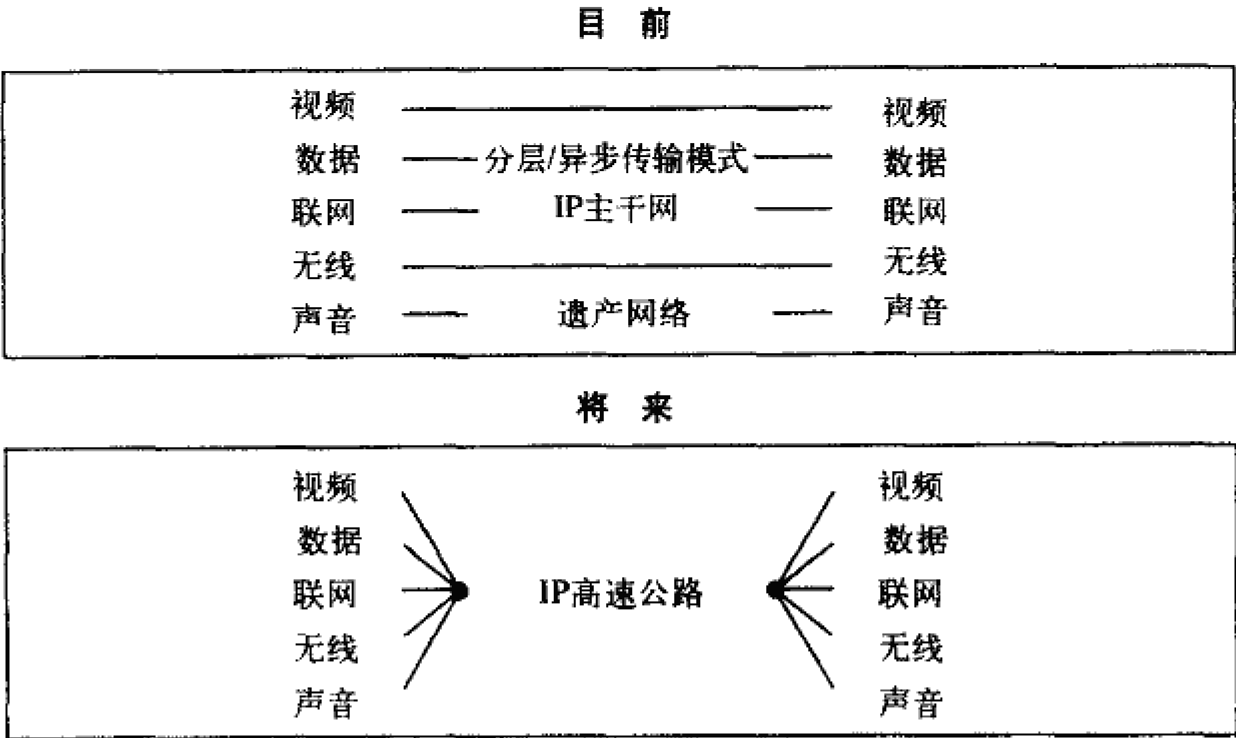


图5-18 融合大视野

资料来源：Acquicor, ThinkEquity Partners.

企业和消费者对因特网的广为利用最初导致了声音和数据网络的融合，尽管这种融合还处于初级阶段。因特网的发展过去靠的是网络连接，然后是更快速度的网络连接，到最后是无所不在的连接。但是，网络在很大程度上仍然还是一个终极目标，其价值来源于其获取信息的能力。

今天，因特网的价值越来越依赖于其作为一种通信手段的价值。其下一步的发展就是，开发其用于通信和合作的功能以及以网络电话（VoIP）作为短期基本目标，XoIP（Anything over Internet Proctocol）为长期目标，融合声音、互动性数据、视频和基于一个公用IP网络的各种应用。

除了用户间和企业间的通信外，传感器和智能标签将进一步清除通信领域，特别是其供应链条中的低效操作，提高对终端市场需求和消费者不断变化的消费偏好的反应能力。

目前，沃尔玛已经要求其供应商为其产品贴上数字标签。有了数字标签，企业可以对自己的产品和库存实施更好的管理，剔除供应链中的冗余，进一步贴近实时满足顾客需求的目标，最大限度地减少将资源浪费在不必要的库存上。

智能标签，也就是一些连接到局部数据库的小型芯片，通过网络服务，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它们将越来越紧密地相互联系在一起，这就将对等计算（peer-to-peer computing）与需要时可传递信息的小规模技术结合起来。这使得信息进一步转移到企业网络的边缘，用于物流管理、分销和顾客反馈等部门。

其结果就是，人们可以随时、随地得到关键性信息，并利用融合后的网络进一步传递信息。当然，这一趋势也会带来一个新的瓶颈般的问题，即如何确保网络信息的安全流动。实际上，企业要想充分利用自己的商业信息及关于相关供应商和客户的信息，就必须有成熟的保障技术，以使企业可以更放心地开放自己的网络。一旦这最后一道瓶颈被打开，企业用户、顾客和供应商都将希望或要求随时、随地能够获得信息，这将成为一种必要的条件（见图5-19）。

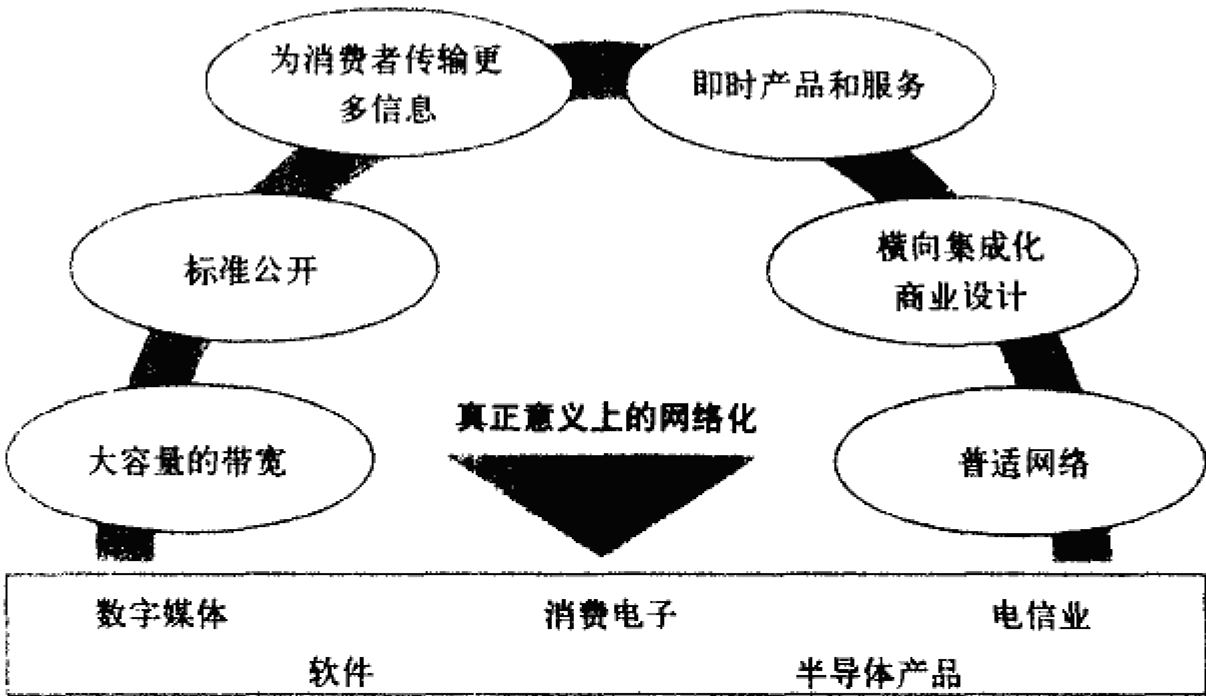


图5-19 正在迅速改变世界的融合

资料来源：Acquicor, ThinkEquity Partners.

通信业的融合正在成为推动网络"电气化"的关键，这种融合将数学计算的力量引入现实世界，使其更贴近商业决策、劳动分工、消费者和社会交往。融合后的网络和网络电话、智能标签等技术在应用上的价值，最初只体现在对目前技术的更换，但它们最终将决定未来的商业活动如何进行。同样推动融合的，是实现更大范围的合作的目标和人们对于相互联系的知识比相对孤立的知识更有价值的认识。投资者应寻找能够解决问题、带来回报的智能化集成技术，而这种技术的诞生离不开融合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

戴维·施普伦（David Spreng）

Crescendo Ventures创始人兼执行一般合伙人

戴维的全球风险投资公司Crescendo Ventures旗下掌管着10亿美元资金，在帕罗奥多、明尼阿波利斯和伦敦都设有分支机构。戴维是世界经济论坛"培养中国早期投资环境"工作组的核心成员，也是美国国家创业投资协会(NVCA)董事会成员。他曾被《福布斯》评为"顶级创业投资家"。我向戴维问起了管理的重要性。

好的管理就是好的领导。好的领导者培养的是好的文化。他们目标明确，能让员工感到自己在做一件非常重要而有意义的事。我建立了一个网络，就要努力和这个网络保持联系。我寻找出色的人才——能够吸引他人的人才——然后就要以他们为中心来构建企业。为了真正了解为什么有些人能够成功，我跟他们在各种情况下都接触过。出色的领导者清楚自己的目标，实事求是，胆大，但不妄为。他们善于与人合作，尊重他人，充满激情，而且聪明过人。他们善于交流，特别善于倾听。再有，他们喜欢自己的工作。

→5.7 大趋势之六：合并——纽约的Main Street和华尔街

历史不是在重复，而是在压韵。

——马克·吐温

有这样一个故事：一个男孩中学毕了业，然后也许是从一个州立大学毕了业，之后找到了自己的第一份工作。他很快意识到自己对于经商很在行。因不愿为别人工作，他拿自己的房子做了二次抵押，然后从妻子的亲戚那里借了些钱，又从信用卡里预支了所有的钱，甚至把以后供孩子上大学的钱都拿了出来，开办了自己的公司。

他昼夜不停地工作，一周工作6~7天。妻子照看家，也帮他照看生意。几经生死的考验后，生意做得还算不错。他拿的薪水不多，但也够支付各种开支了，而且生意越做越大，多出的利润回过头又被用来扩大生意。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管自己读的是公立学校，他却把3个孩子都送去了私立学校。他加入了乡村俱乐部，但很少去。不过，孩子们却很喜欢俱乐部，个个成了打高尔夫球、网球的好手。

生意进展顺利，他的公司也在Main Street上都出了名，他还把生意扩大到了地区内其他几个城市。当地和地方颁发的各种奖项证明了该公司的业绩。

他后来把孩子都送去了名牌大学。只要有人愿意听，他就给人家讲述自己孩子的成功。夏天的时候，他给孩子们提供在公司里实习的各种机会，但孩子们却总是选择去欧洲旅游。

公司成了一个大的赚钱机器，但他却留不住高级的人才。公司里多数人都认为（公司的首席执行官也是这么说的）他退休后会让自己的孩子接管公司。鉴于此，公司是不可能再留下另一个能干的人了。

孩子们大学毕业后又去读了研究生。嚷嚷了几年之后，他们的父亲终于接受了他们的观点，那就是他们先到别的公司或行业里闯荡几年，然后再回父亲的公司，那样对他们的生意会更好。

孩子们为了开创自己的事业搬去了纽约、芝加哥、旧金山，甚至伦敦，他们的很多朋友生活在那里。

父亲仍然每周工作6天，但他发现自己也开始喜欢上了放假、打高尔夫球。有10年了，孩子们一直在说“明年”他们就回来加入家族产业。

新技术开始涌入该行业。父亲一方面不太明白那是怎么回事，另一方面又担心如果自己不用新技术就会被淘汰。他通过行业联合会（他曾任协会主席）了解到一家名为ABC的公司刚刚上了市，市盈率倍数还很高，而且有了上市的股票，ABC公司开始收购其他公司。

看到ABC的上市，他的一些老顾客开始不满了，有的甚至开始跟ABC在其电子商务网站（他的公司还没有这东西）做起了买卖。各种新现象开始出现，例如中国、印度、外包。但在他发家的那个时代，他只需让顾客满意、保持低成本就行，那要简单得多。

ABC抢去了他越来越多的生意，他们的收费比他要低20%。他觉得这简直太疯狂了。然而，当他和失去的顾客交谈起来的时候，这些老顾客告诉他，他们被ABC吸引过去是有很多原因的——与ABC做生意更便宜，速度更快，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

质量也更好。当他看到ABC的财务报表的时候，他简直不敢相信自己的眼睛；尽管ABC收费低，但他们的利润却比自己还高。

他的健康也开始成了问题。医生告诉他，他需要松松劲，但这可是他的生意要求他加大马力的时候啊！他给孩子们去电话，看他们是否准备好要回来了。但他们每个人都说不，并且还补充说那样对“他们的”孩子不公平。不过，他们还是感谢父亲为他的孙子、孙女们建立了信托基金，还帮忙支付孩子们上私立学校的花费，这可是帮了他们很大的忙。

万不得已，老人给ABC的首席执行官打了电话，约他一起吃晚饭。他们进行了交谈，还一起跳了舞，最后两家公司合并。

这次收购具有增值作用，ABC的股票又升了。6个月后，由于不赞同公司高层的决定，他离开了公司。非常失落之际，他又接到了公司首席执行官的电话。电话里，对于他的抱怨，对方的答复是“上次我说得很清楚了，是我们将你收购。”

这个故事听起来是不是很特别？其实不然。华尔街每天都有这样的事情发生。

合并就是一家企业通过收购行业内其他企业以实现自己的发展。在传统的分散式的小型企业众多的行业里，合并者通常受益于合并带来的规模经济和随之而来的竞争优势。有了这种竞争优势，再加上华尔街提供的低廉的计价标准，你就可以创造一个合并的神话，从Main Street走上华尔街。

投资者需要对社会、经济和政治进行敏锐的观察，这是一种非常重要的能力。只有能够统揽全局，投资者才能在机遇尚不明了的情况下就能预感到它的到来。而判断哪些产品或服务将被整合的能力，对于投准未来之星，同时避免撞个头破血流也非常关键。最明显的合并机遇就如本章开头所描述的情况，而寻找合并的秘诀就是看哪个行业里小型企业多——从整体上看有如一盘散沙。

一旦一个行业里开始出现合并，合并方获得的不仅仅是规模经济，而且还包括服务上的优势，这使得他人难以与己抗衡。如果是一家上市公司收购一家私营企业，通常还会导致公共市场与私营市场的套利。

例如，一个作为合并发起方的上市公司的市盈率可能为25倍，而它收购

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的私营公司的市盈率却只有12倍，股东们不仅受益于合并导致的协同增效，而且还会获得价值上的套利。公共市场与私营市场的套利又导致了企业收益的增长，收益的增长又可能带来股票价格的上涨。通常，合并时双方采用的计价标准是合并发起方的股票。

有意思的是，在合并投资中，合并发起人的价值越高，从理论上讲，其股票对于投资者就越具有吸引力。这就是为什么以价格高的股票为“计价标准”反而能带来更高收益，更具有增长潜力的原因。要想让自己的脑筋转过这个弯很难，但一旦你转过了那道弯，你就会获益匪浅（见图5-20）。

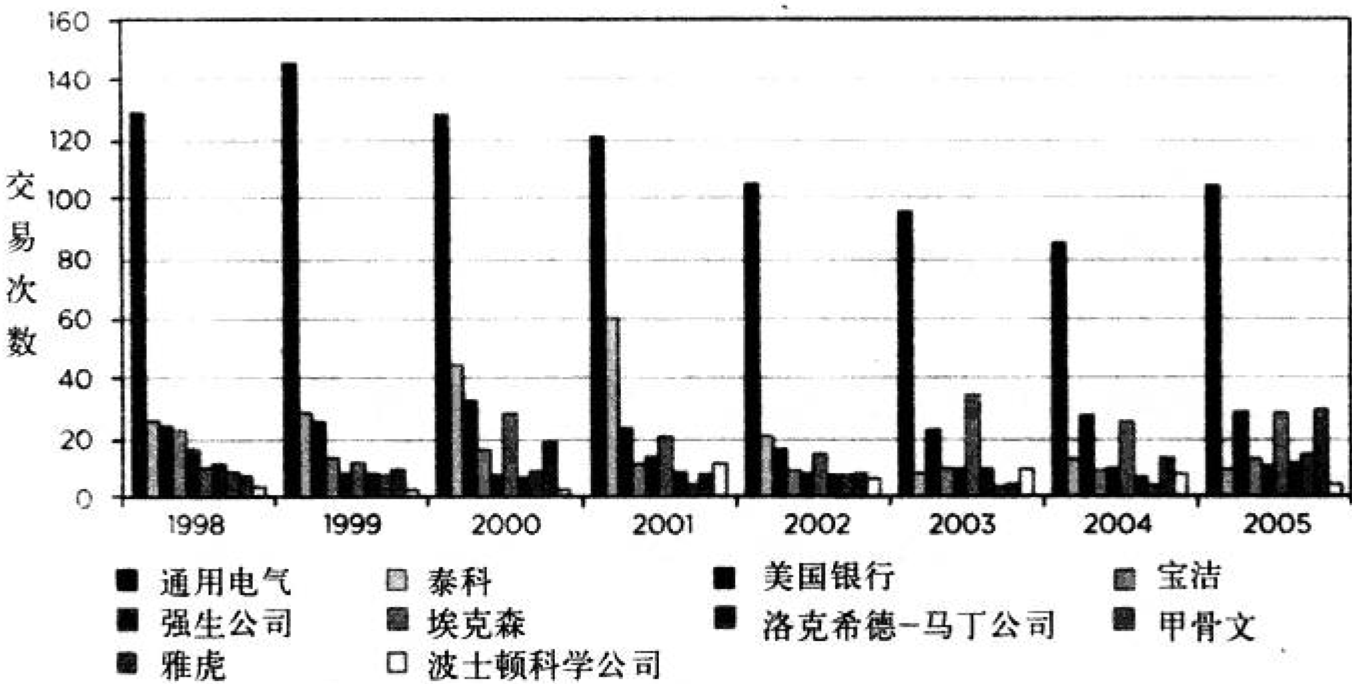


图5-20 合并发起人

资料来源：FactSet, ThinkEquity Partners.

尽管合并是个大趋势，而且对于投资者非常具有吸引力，但其中还是存在着很多陷阱。其中最大的危险就是，有些合并仅仅建立在上市公司与私营公司之间套利的基础上，有的合并根本就毫无道理。

投资者需要搞明白的第二个问题就是整合问题。合并落实到文字上总是冠冕堂皇，但在现实的操作中会涉及到从文化到系统和沟通等各方面的问题，收购后如果整合不好，就会遭致最惨痛的失败。

还有一个需要搞清楚的问题就是大环境对于一个行业的影响。你常常会发现在一个日益成熟的行业里合并双方由于都意识到了自己的弱点而进行合并。就像约会中的男女通常不会将自己的缺点和不安都吐露给对方一样，合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并的双方也可能由于某种原因而只是将自己最好的一面展示给对方。

如果只看到眼前局部的发展，我们可能就会以为，对传真机行业实行合并是一种非常聪明的举动，但是由于因特网的出现，从发展的角度来看，原先设想的合并根本就毫无吸引力可言，因为该行业很可能干脆就不再搞传真机了。

表5-17 合并的前提

1. 要有一个很好的战略依据	4. 会计计算要保守
2. 要有一个切实可行的整合计划	5. 收益增长要核实
3. 眼界要放宽	

除了常见的行业滚雪球——许多小企业滚成一个大企业，收购还有利于开发新的服务和技术公司，合并发起方将获得额外的行业优势，从而给投资者带来再好不过的机会。

eBay以15亿美元买下刚刚起步的PayPal在线支付系统，所有人都认为eBay简直疯了，结果却证明eBay这一步走得非常漂亮。它为eBay建造了一道竞争“护城河”，一道看来几乎就无法逾越的护城河。最近，eBay又以26亿美元收购了网络电话运营商Skype，反对声又再次响成一片。结果是好是坏，我们静观以待。

无独有偶，因特网上的领跑者谷歌和雅虎也在积极收购其他企业和技术，以提高自己的竞争优势。

在生物技术领域，现在存在着上百种公开上市的产品。为了利用销售网络和降低营销成本，合并也是一种趋势。对于只有一种主打产品的企业而言，如果他们能和比自己大又有稳定的顾客基础和营销市场的企业联合，他们将能够更好地推销自己的产品。

表5-18 将会有合并出现的市场

医疗设备	保险	金融服务
软件	教育软件	因特网
生物技术	资产管理	
咨询	石油服务	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

邓肯·拜特（Duncan Byatt）

伦敦Eagle&Donion创始人之一，公司总裁

1984年，邓肯·拜特大学毕业后在位于苏格兰爱丁堡的Ivory & Sime公共有限公司做实习生，在那里，他对美国和欧洲的投资业有了一定的了解，从此开始了他的投资生涯。后来他去伦敦做起了企业金融分析师，为一家大的日本保险公司做资金管理，往返于日本和太平洋沿岸国家。1991～1998年，他在英国的加特摩（Gartmore）投资管理公司主管美国新兴成长基金——这是伦敦此类基金中最大的，也是最成功的的基金之一，被*Fund Research*评为AAA级。我询问了邓肯他在投资时看重企业的哪些方面。

一般情况下，要了解一个企业，我们会坐下来和企业的管理者们聊上很长时间。我们还经常会到公司实地看看，去见见真正负责企业运营的那些人。届时，你马上就会有种感觉：那里是不是一片繁忙热闹的景象？员工们是不是看起来真的喜欢自己的工作？还是那里有点过于沉闷？员工们一个个看起来闷闷不乐，就好像恨不得离开那里？你很快就会感觉到该企业运行得成功与否。

我们所投资的企业一般分为两类：一类是合并型，一类是创新型。我们要找的比较理想的企业是那种我们称之为20-20-20的企业，即该企业有20%的收入增长率、20%的利润增长率和一段时间之后获得20%的股权回报率的能力。收入增长率在20%以内的合并型企业通常从事的是比较成熟的行业——通常是一个比较松散的行业，业务比较成熟，规模也较大；其内部增长率为7%～8%，但通过收购他们将可能使这一增长率翻一番。这将是他们成长的主要途径。

→5.8 大趋势之七：品牌——利润的源泉

一个企业的品牌就像一个人的名声，要通过努力将难做的事情做好，才能赢得名声。

——杰夫·贝佐斯（Jeff Bezos）

“雷蒙·巴比特（Raymond Babbitt）说得没错，凯玛特（Kmart）令人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

讨厌。”这是达斯汀·霍夫曼在电影《雨人》中的一句台词。该片获得了1988年的奥斯卡奖，达斯汀·霍夫曼即饰演片中的雷蒙·巴比特，一位自闭症患者。14年后，凯玛特申请破产。

如果当时雷蒙说的是“沃尔玛令人讨厌”或者“塔吉特令人讨厌”，这句话也许就不会产生这么大的效果了。但影片中的那句台词却引起了观众极大的共鸣，原因是多数人都不喜欢在凯玛特购物。凯玛特的品牌意味着低质量的产品、根本就不存在的服务和糟糕透顶的购物经历。凯玛特确实令人讨厌！

表5-19 最畅销的品牌

十大全球性品牌		十大畅销品牌
1. 可口可乐		1. 谷歌
2. 微软		2. 苹果
3. IBM		3. 星巴克
4. 通用电气		4. 宜家家居
5. 英特尔	对比	5. 黑莓
6. 诺基亚		6. 摩托罗拉
7. 迪士尼		7. eBay
8. 麦当劳		8. 红牛
9. 丰田汽车		9. 曼联
10. 万宝路		10. 维珍移动

资料来源：*Business Week*, Interbrand. 资料来源：ThinkEquity Partners.

星巴克从一开始就承诺为顾客提供高品质的咖啡和友善的服务。其出人意料的优秀表现为其赢得了属于它自己的品牌价值。有了这一品牌价值，星巴克又得以将自己的产品扩展到其他各式饮料，甚至是音乐。能够有此扩展，就是因为星巴克与顾客建立了一种信任关系。事实上，投资者们都期待着星巴克再引进下一代产品或服务，因为他们知道顾客会喜欢的。

苹果一直都是个个性化的品牌，但现在它也为大众所接受。从Macintosh、iPod、Video、iTunes、Shuffle到iSight，苹果推出的每一种产品，我们都希望自己能够拥有——在飞机上将你的苹果笔记本电脑打开简直太酷了。5年前还不存在的苹果专卖店现在每年收入超过了20亿美元，其中每家专卖店的收入都在2000万美元以上。相对于简直是庞然大物的百思买超级市场每家店3000万美元的年收入，这2000万美元对于一个新店来说已经很

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不错了。

我们现在进入了一个手里端着星巴克咖啡、耳朵里插着白色iPod耳机的时代。

Intel Inside是一个相当棒的品牌。该品牌给予顾客的是对其技术的放心，而给英特尔带来的则是更高的利润。超微半导体公司生产的芯片是不是和英特尔的一样好，或者是比英特尔的还好？也许是吧，但英特尔有品牌在。

拉夫·劳伦公司的Polo也是一个令人难以置信的品牌。以购买一款类似产品2~3倍的价格，顾客得到的是好的品位和高档生活方式的证明。

谷歌是网络搜索的一个品牌。尽管有很多其他搜索引擎和地址可用，可当你真正要查询信息的时候，你却只选择谷歌。谷歌给人的印象是强大、准确、高效和简便。

大多数戴尔的部件和服务都是由外人提供的，但由于其所有的产品上都打上了戴尔的名字，消费者购买起来感觉放心。

哈佛、斯坦福和普林斯顿都是著名的教育品牌，从这些学校里出来的人都因为学校的品牌而被认为是非常聪明的。高盛是投资领域的品牌；你在其他地方也可能找到同样聪明的人或交易起来更便宜，但如果你打算卖掉你的企业或将其上市，你还是希望得到高盛的签章。

另一方面，像凯玛特这样糟糕的品牌很少能摆脱其已有的污名。

品牌实际上就是企业与消费者之间关系的一种承诺。建立好的品牌形象要花上很多年的时间，但一旦树立起了品牌，企业就获得了引进与该品牌形象相符的其他产品和服务的认可。

通用汽车为保住其品牌正面临着巨大的挑战——Radio Shack是个糟糕的品牌。在全球化市场和网络经济面前，强有力的品牌形象比以往更加重要。它能为时间紧迫的消费者和管理者提供做决定的捷径，给人以放心、安心和信心。未来的成功企业需要用品牌来与消费者建立一种稳定的关系，同时还要努力遵守自己的承诺。

伴随着名义国内生产总值的增长，全球的广告量也在持续稳定地增加，但越来越多的广告开始转移到因特网上。在全球化的背景下，由于发展中国家消费者的购买力日益增强，而企业面对着新的消费者又在积极努力地争取

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实现其品牌终身价值的最大化，从而导致了发展中国家广告业的蓬勃发展，且其速度继续超过全球的发展步伐。

我发现在为建立、提高和保护品牌价值创造一个更加积极的环境的过程中，实际上有很多因素在起作用。这些因素包括来自国外低成本市场的竞争的增加，正在不断壮大的全球市场的购买力的增强，不断变化的销售渠道，网上零售业的发展，不断变化的人口需求（“婴儿潮”一代日渐衰老，“Y一代”消费能力不断增加和多元化的民族市场），市场的分割以及竞争产品数量的大幅增多。

在经济相对成熟的地区，各种媒体针对不断增加的产品和服务所做的广告日益增多。

随着客户向新的全球市场的延伸，媒体、营销和广告公司也都在想方设法应对这一新的局面。各种媒体和新的技术不断涌现，有些是对传统广告渠道的改进，有些干脆取而代之。

涉及到品牌，企业现在面临的一个核心问题是如何面对新出现的这些挑战，包括怎样提高品牌形象、消费者如何看待广告以及品牌如何影响消费者的购买决定。

由于多种媒体的介入，企业面临的另一个新的挑战是：如何既能利用可以刊登更有针对性的广告的机会，同时又不影响到品牌的价值。因特网尤其体现了这种机遇与挑战并存的局面。一方面网络提供了刊登专门广告的机会，另一方面网上的信息又鱼龙混杂，真假难辨。对于大众产品来说，可能问题不大，但对于以特色为主要竞争要素的产品而言，这就会带来潜在的风险——适合任何人、针对所有情况就意味着丧失产品优势。

还好，伴随着新的广告渠道而来的是将广告内容与目标市场进行匹配的更好的方法，即从用于分辨和分割市场用的分析技术到顾客针对品牌有形与无形的特征越来越快的反馈。从消费者的角度来看，消费者接触产品广告和产品信息的机会越来越多，这些机会总的看来已经不再是传统意义上的，企业通过产品经历直接决定产品的定位和品牌的过程。

网上零售业尽管发展历史短，但除了推动网上销售量外，还产生了两个比较明显的影响：（1）为消费者提供了一个自己对产品进行调研的途径；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）通过消费者在网上对产品进行评价这样简单的办法，使消费者能够获得更多的同行推荐。由于同行推荐在消费者做购买决定时是很重要的考虑因素（其作用仅次于去商店亲自感受产品），因此网上顾客评价已经成为零售业的一大趋势，而且也是影响品牌价值的重要因素。

创造和保持品牌价值的一个日渐流行的做法就是通过互动的同行评价。消费者可以通过网上交流平台询问同行哪种产品最好，了解大众对于产品的评价；同时，通过同行对某种产品的质量和价值的评价（而不是根据广告所说的该产品如何如何），消费者可以自己了解到产品的价值。随着网上此类社区越来越多，同行评价日益成为决定品牌价值的重要因素，因此也成为企业和广告商们需要了解和充分重视的一个方面，以修正他们从现实生活中的顾客体验那里得到的信息（见图5-21）。

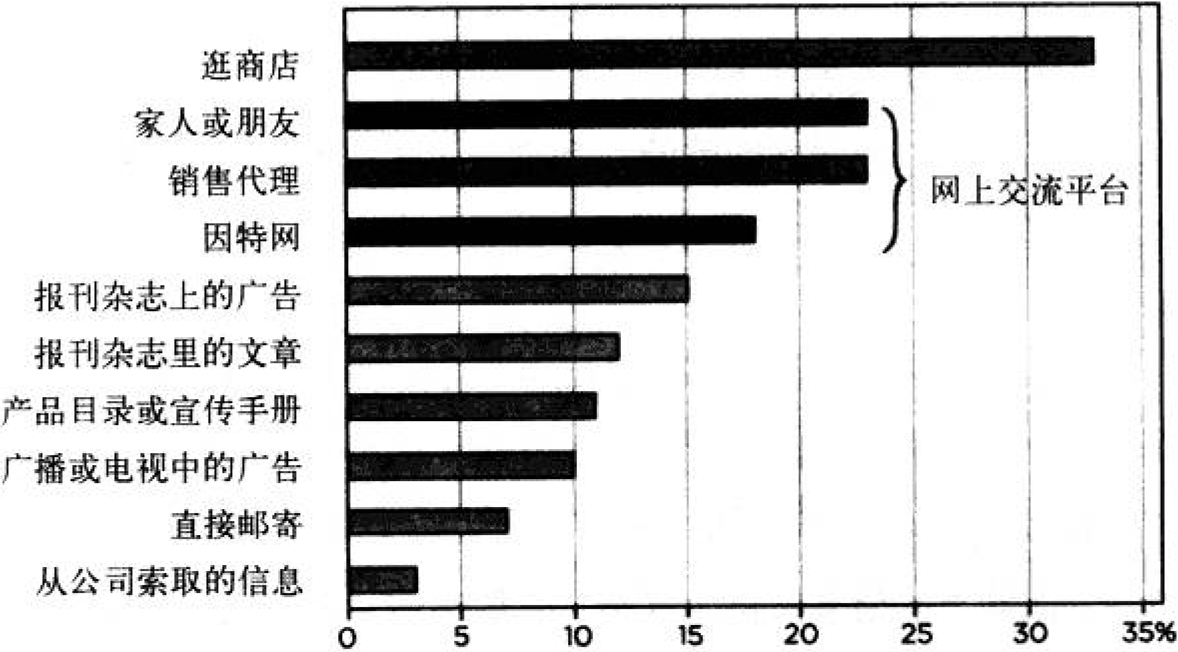


图5-21 受消费者欢迎的购物信息渠道

资料来源：Institute for the Future, Household Survey.

尽管如此，决定品牌价值的主要因素仍然是比较理想的购物经历、一贯符合消费者偏好的产品或服务以及众口称道的质量。能够将低成本货源、多销售渠道和不断变化的消费者偏好（人口上的和文化上的等）视为改进质量、销路、产品或服务种类以及价格问题的机遇的企业，将会更好地为顾客服务，从而最终实现品牌的发展和稳固。

无视品牌这一大趋势的企业和投资者，都将在有大量信息充斥市场的情

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

况下逐渐被淘汰。一个响亮的品牌是产品畅销的重要保证。

[redacted]

丹·列维坦（Dan Levitan）

Maveron LLC风险投资集团创始人之一

1998年，丹·列维坦与星巴克首席执行官霍华德·舒尔茨共同组建了风险投资公司Maveron LLC。该公司早期因对eBay和drugstore.com的投资而获得了巨大的成功。此前，丹曾在宝源投资（Schroders）任执行董事和消费者投资业务经理。我请丹谈谈他对投资者有何建议。

要想成功投资未来的明星企业，首先要有好奇心；其次要注意观察周围发生的事；此外还要敞开心扉，善于接受新鲜事物；最后，给自己准备一杯凉水，以便能够清醒地认识到哪些弱点可能会妨碍一个本来很好的想法付诸于实施。有了好奇心、热情、自律，再花点时间好好审视一下一个企业，不仅从自己的角度，也要从消费者和市场的角度。有了这些，我相信你会有机会做出非常了不起的发现的。

5.9 大趋势之八：外包

不要关注怎样少花钱，而要关注怎样赚更多的钱。

——林顿·福曼（Lyndon Forman）

Space.com夭折后，卢·多布斯（Lou Dobbs）又回到了CNN，继续主持商业谈话节目“Moneyline”。这一次，他开始了对离岸外包的攻击。在他2004年写的《卖掉美国》（*Exporting America*）一书中，他提出应以均衡贸易代替全球化。

多布斯将差不多所有我能想到的公司都列入了他的“卖掉美国”的黑名单，称它们为叛徒，如3M、埃森哲（Accenture）、埃伯森（Albertson's）、超微半导体、安捷伦（Agilent）、美国运通（American Express）、苹果、美国电话电报公司、时代华纳（AOL）、应用材料公司等，这还只是其中名字以A开头的公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事实上，在市场日益全球化的今天，因特网使时间和距离都已不再成为问题，外包这块牙膏已经再也无法回到牙膏管里去了。尽管外包算不上是一个新的趋势，但它却是个大趋势，并且会继续下去。

表5-20 企业外包的原因

省钱	获得专门人才
专心发展主营业务	增加灵活度
提高服务质量	

为了参加竞争，也为了能在竞争中获胜，大企业需要确定自己的主营业务，然后基本上将所有的其他业务都外包出去。如果说外包最初的目的是为了省钱，那现在的外包却是为了获得相对优势，实现时间和资源的优化利用。

现在全球外包最普遍的行业是信息技术产业，其外包的业务量占全球所有外包工作的28%，而全球信息技术服务2006年的市场价值估计约为1.2万亿美元。全球投资银行预计将向印度投资3560亿美元用于外包项目。其他外包最为普遍的领域是人力资源、销售和市场营销（见图5-22）。

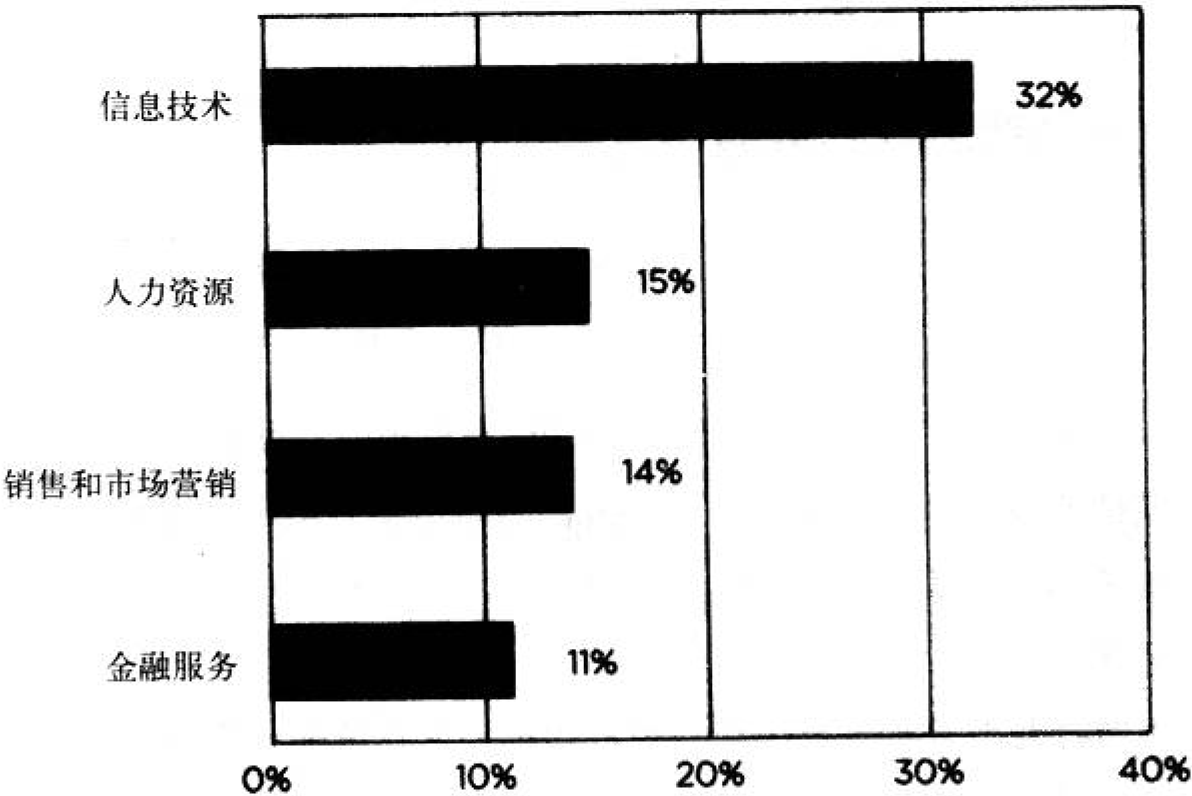


图5-22 主要行业外包的比例

资料来源：*CIO* magazine.

未来的主要成长型企业为了使自己的产品质量最高而成本最低都将积极采

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

取外包的方式。想想一个电影摄制棚，那里汇集了合适的演员、制片人、编剧、市场营销员和发行商，他们的目的就是拍摄一部电影。一旦电影拍摄完毕，所有这些人就各奔东西。这种临时组合的模式也可以应到到许多其他行业。

不仅是主要的成长型企业会实行外包，反过来，实行外包的企业也将会继续充当主要成长型企业的角色。商业流程的外包还会继续火爆发展，工资、福利、客服、人力资源及采购等商业流程还会继续受益于外包这个大趋势。

表5-21 将会受益于外包的部门

工资	税收遵从	研究
福利	人力资源	网络服务
客服	采购	语音通信网络管理

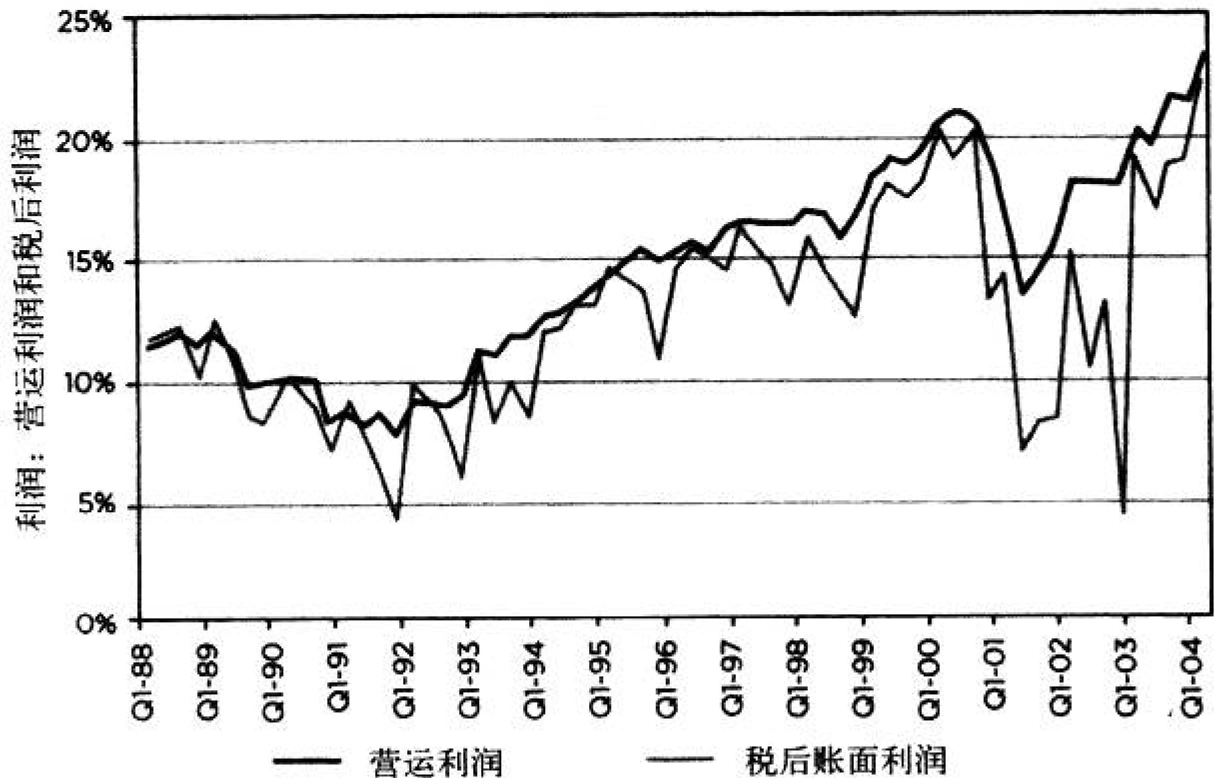
外包显然不会仅仅局限于帮助企业将自己的非主营业务摆脱掉而交给外面的公司，或是将生产转到劳动力成本低廉的市场，比如说印度、中国和菲律宾，事实上，外包还会继续向企业价值链中更高层次渗入，甚至是那些曾被认为是企业核心职能的部分。这一趋势正在快速蔓延，企业从管理到研发这些传统上被认为是企业最核心职能的部门也越来越多地被外包出去。

企业成功后会面临很多其他问题，如非主营业务增加，客户服务、信息技术基础设施及“后线”工作等基础设施方面的投资增大等。这些问题常常被人们忽视，但其中每一个问题都会制约企业的灵活性，使其无法专心于实际业务。信息技术和通信技术的发展刚好使得一些企业可以以很低的成本来处理企业内部的一些活动，这样越来越多的可外包的市场便打开了成长的大门。

总的说来，外包正在提高企业的利润率，使企业能够从每一美元的销售额中获取更多的利润，同时增加所投资本的回报率（见图5-23）。这不仅体现在了整个商业领域利润的提高上，还体现在了甚至从上一个经济衰退期以来的企业净现金流量的新高上——从2001年第一季度开始到目前，增加了近4000亿美元（见图5-24）。这对于企业获取未来发展所需基金，减少对外部融资的依赖，更好地根据投资机会调整内部资本等方面，都具有重要意义。

正如前面提到的，外包将不再局限于对成本的考虑，而越来越成为一种用于提高企业总的投资回报率和竞争力的战略手段。

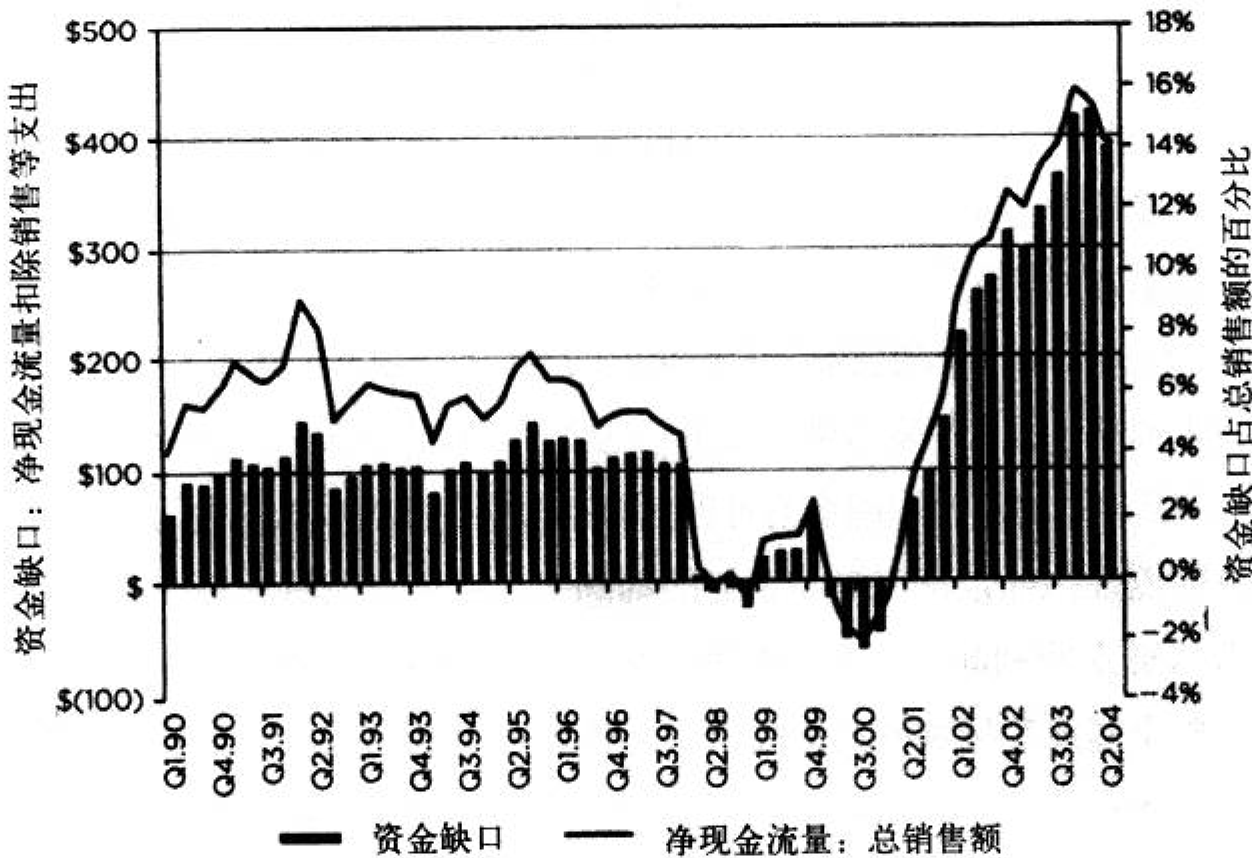
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



注：横轴刻度中，Q1表示相应年的1季度。

图5-23 外包促进企业利润的提高

资料来源：ThinkEquity Partners.



注：横轴刻度中,Q1、Q2、Q3、Q4分别代表相应年的1、2、3、4季度。

图5-24 外包促进现金流量增加

资料来源：ThinkEquity Partners.

企业现在越来越多地采用外包的办法来降低成本（借助合同制生产、顾

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客支持），扩大在潜在市场里的利润空间，同时利用高度专门化的服务（知识产权管理、合同制研发）增加企业经营活动的灵活性；这样企业就可以专心寻找新的机会和开发未来的产品，更好地利用企业内部的战略优势。

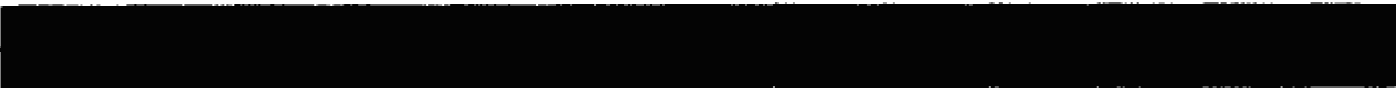
一般说来，越是知识密集型（不论是由于技术、生产，还是全球市场的复杂性所致）的企业，为了保持竞争优势，其需要外包的工作就越多。

一个企业的创新能力及其满足顾客不断变化的需求的能力日益依赖于企业围绕其最重要的战略资产进行有效组织管理的能力。现在的生产越来越以服务为导向，而服务越来越向技术化倾斜。能够抓住每个外包机会的企业，将由于能够专注于其主营业务而在市场上获得持久的竞争优势（见表5-22）。

表5-22 全球外包的主要目标国家和地区

地 区	市场规模（亿美元）	主要的目标国家或地区	未来的目标国家或地区
中欧和东欧	33	捷克共和国、保加利亚、斯洛伐克、波兰、匈牙利	罗马尼亚、俄罗斯、乌克兰、白俄罗斯
中国和东南亚	31	中国、马来西亚、菲律宾、新加坡、泰国	印度尼西亚、越南、斯里兰卡
拉丁美洲和加勒比地区	29	智利、巴西、墨西哥、哥斯达黎加、阿根廷	牙买加、巴拿马、尼加拉瓜、哥伦比亚
中东和非洲	4.25	埃及、约旦、阿拉伯联合酋长国、加纳、突尼斯	南非、以色列、土耳其、摩洛哥

资料来源：*Business Week*, from A. T. Kearney Global Services Location Index, 2005.



克利夫·格林伯格（Cliff Greenberg）

巴伦小型公司基金投资组合经理

从1997年开始，克利夫一直在掌管着28亿美元的巴伦小型公司基金，任投资组合经理。他主要的投资对象是典型的成长型企业、“堕落的天使”及其他特殊情况。与同行相比，克利夫的业绩相当出色：在过去的5年中，巴伦小型公司基金的表现超过了同样投资小型企业的90%的其他基金。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我寻找的不是大的企业，而是大的投资机会，是作为股东可以获得巨大收益的投资机会。最好的办法就是找到具有巨大发展机会的独特的企业，这样的企业有着稳定的市场、出色的管理和文化，愿意接受一个小小建议，开始是一个很小的企业，然后不断做大。其股东也能真正从中受益。我就是靠这个来谋生的：想办法投资我认为与众不同、有着出色的管理者和巨大发展潜力的企业，为自己，也为我的投资者们赚很多很多的钱。

➜5.10 小结

我预计过去15年中出现的迅猛增长还会持续下去，并且成为未来成长机会的奠基石。

信息技术领域里的进步、围绕信息技术展开的组织机构重组和知识网络（企业内部、B2B及B2C）的呈指数增长，都在推动着以知识为中心的行业的发展。正在进行中的人口大变迁（国内的“婴儿潮”、“回声潮”，国外的日本和欧洲的人口老龄化）以及国际上日益增加的市场机会，都在加快着劳动力市场的全球化，改变着对人力资本的要求，国内和国外的界限也日益变得模糊。

新兴的知识经济仍然处于发展的初期，其前身，即所谓的信息经济，仍陷于大量数据中难以自拔；只是在最近，信息经济才真正得以发展。大量信息被从组织内部堆成山的数据、各个人口类别的品位、潜在的区域和全球市场以及根深蒂固的B2B企业流程中提炼出来。

随着企业越来越多地利用大量数据获取有用信息，其积累起来的智力资本和知识资产也在推动着企业朝着更讲究战略、更有利可图的方向发展。现代企业经济发展到这一程度之前，内部运作（包括信息技术设备和软件）和服务只不过是增长的副产品，对于企业业务来说无关紧要。

当有了越来越多的信息、历史经验和分析方法，来衡量和评估是保留这些资产还是将它们外包出去的战略意义时，企业越发发现，投资自己所熟悉的自身的产品和服务，同时尽量减少或避免在非主营业务里的发展，可以提高企业的利润率，获得更高的投资回报。

外包的一个结果就是经济区和产业集群的兴起。在这些经济区和产业集

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

群内，企业专门针对某一行业的需求提供服务，这样就使得该行业中的主导企业能够不受自己主营业务以外的其他需求的羁绊，最终靠自身的增长来为自己主营业务的发展筹集资金；而不必顾虑成长所带来的其他非主营业务的发展，同时释放出原有服务行业中新的市场成长机会。

信息技术和围绕其进行的重组被日益成功地整合到了一起，新的技术不断被开发出来。信息和通信技术也已几乎融入到了一切平常事物中，同时带动了一些非寻常技术的发展。换句话说，信息技术在其以外及日常产品和商业流程中的应用大大提高了原有市场的效率，推动着产品和服务向数字化方向发展，并为商业流程和终端市场顾客关系的优化管理创造出新的市场机会。

数字标签等小型技术在推动新的和现有市场的同时也在等待新的时机，大有取代现有技术之势。标签可以发挥与条形码一样的功能，但可以比后者做得更好，因为它可以将信息置人一个商业网的边缘，而不是仅仅将某一数据存储在某个企业的网络内。零售业现在就越来越靠近自动结算和实时库存管理，将供应链中耗费很高成本的浮动库存降到最低。

射频识别（RFID）标签也代表了对企业早期技术的超越，应用这种技术可以更好地跟踪和管理企业库存，降低成本，实现产品或服务供应的一条龙。射频识别在使用过程中所需的流程和信息本身，还能推动对网络服务、无线上网设备、无线企业软件的需求，同时再度带来企业资源规划和供应链管理应用技术等较成熟市场的发展。

全球化还会继续为目前和将来的产品和服务开拓出新的成长市场，但更为重要的是，由于劳动力市场成本优势、更高的生产效率和面向全球消费者而增多的产品种类，全球化的市场将成为“节约化”的重要途径。

发达国家与发展中国家之间日益增长的全球贸易对降低发达国家的通货膨胀、促进发展中国家经济快速发展等，都产生了重要作用，这一点是有目共睹的，但人们却忽略了这种全球贸易在增加产品种类方面的作用。大多数人认为日益扩展的全球贸易对于一个国家的生产和消费具有“替代”作用（即国外的产品和服务取代国内的产品和服务），但事实是，全球竞争的增强也带来了产品和服务种类的增加，消费者和企业有了更多的选择机会。事实上，竞争的加剧不可能不伴随着产品和服务种类的增多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全球贸易的增加带来的商品种类的多样化会给全球的消费者带来福音，但它也给企业带来了新的挑战。从供应链一直到品牌价值，消费者在做出购买决定之前将不得不经过更多的筛选。反过来，零售商要想在日益扩大的市场上站稳脚跟也需要加大其品牌的力度。

以上只是简单介绍了目前的一些发展动态，人们对这些动态的认识将是未来几年发展的机遇，或是带来未来重要发展机遇的决定性因素。

思考点

- 大趋势是为成长型行业长期制造“顺风”的动力。
- 顺应大趋势是大多数未来重要的成长型企业的共性。
- 将来制造“顺风”的大趋势包括知识经济、全球化、因特网、人口因素、融合、合并、品牌和外包。
- 尽管中国和印度都是全球化这一大趋势的一部分，但两国都有非常重要的独立研究价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第6章

4个P

献给那些疯狂的人们。他们是一些与社会格格不入的人，是反叛者，是制造麻烦的人。他们就像错置于方孔里的圆木桩，总是从不同的角度看问题；他们不喜欢循规蹈矩，也不迷信权威。你可以表扬他们或诋毁他们，与他们看法不同或引述他们的话，不相信他们或崇拜他们，但你没办法无视他们的存在——因为他们在改变着世界。

——苹果电脑1997年的广告词

搞投资的专业人士总是想办法把投资说得很复杂，但我发现好的投资者会让很复杂的问题看起来很简单。沃伦·巴菲特就把投资解释得通俗易懂，他的伯克希尔–哈撒韦年度报告，任何投资者都有必要看一看。彼得·林奇也说过要能够把投资讲得连六年级的小学生都听得懂。

为了简单起见，我这里用4个P（员工、产品、潜力和可预测性）来说明我识别和投资未来之星时着重了解的几个方面。

在找到由大趋势推动的行业以及这些行业里潜在的可持续高收益增长的机会之后，我接着用4个P来区分未来的明星企业与普通企业。要想找到具备4个P的明星企业不太容易，但我认为，这却是长期投资取得成功的关键。

→6.1 员工：跟踪领袖人物

拿走我们20名最好的员工，我可以告诉你微软将什么都不是。

——比尔·盖茨

我认为要成功投资未来市场上的大赢家，50%以上靠的是对经营企业的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人的判断。世界上并不缺乏有趣的观点，但真正决定事情成败的总是人。无论是在商业、体育领域，还是在生活中，赢家总会有办法赢的，我的目标就是找到那个赢家，然后抓住它不放。

通常情况下，点燃企业成功机会的是企业家的远见和激情——山姆·沃尔顿想要为美国乡村带来价值和方便，比尔·盖茨梦想着要让计算机使用起来更简便，霍华德·舒尔茨想要将意大利咖啡厅的体验带到美国，埃尔文·雅各布（Irwin Jacobs）则希望沟通无处不在。

在体育界里我们很容易看到一个人的作用。我的朋友迈克尔·米尔肯曾资助了很多重要的新兴企业，这些企业后来都发展起来了，如MCI和特纳广播系统公司。米尔肯经常拿迈克尔·乔丹作为例子。1984年加入芝加哥公牛队的时候，乔丹还是个新手。当时，芝加哥队在NBA中成绩最差，因此才有可能让乔丹这个新人加入。在乔丹加盟之前的一年，公牛队的卖座率也是NBA中最差的。当时，公牛队每年平均卖出261 000张门票，平均每张门票的价格为15美元，这样，芝加哥公牛队一年的门票收入仅约为390万美元。

5年后，公牛队的737 000张门票全部售空，平均每张门票价格达30美元。芝加哥公牛队的门票收入因此达到了2300万元，整整比5年前多出了近2000万美元，这里面当然还没有包括一支赢队所拥有的临时球迷的数量。显而易见，一个人带来的变化简直太大了（见图6-1）。

这可以说是体育界里的神话，那么在商业领域怎么样呢?

1994年，比尔·坎贝尔加盟财捷集团，担任首席执行官，当时财捷集团的年收入为2亿美元。2000年，比尔当上了集团董事长，财捷集团的年收入达到20亿美元。与此类似的是，米奇·德莱克斯勒（Mickey Drexler）刚加盟盖普公司时，盖普的年收入不足10亿美元，等到他2002年退休时，公司年收入达到将近140亿美元。比尔·麦克盖尔（Bill McGuire）1989年加盟联合健康集团时，联合健康集团的年收入刚刚超过4亿美元，现在其收入却达到了440亿美元。最后再举一个例子，1981年杰克·韦尔奇刚刚就任通用电气的首席执行官时，通用电气的年收入为260亿美元，2001年杰克离开通用电气时，公司年收入达到了1260亿美元——比原来足足增加了1000亿美元！由此可见，关键的角色即使在平庸的队伍里也会发挥巨大的作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

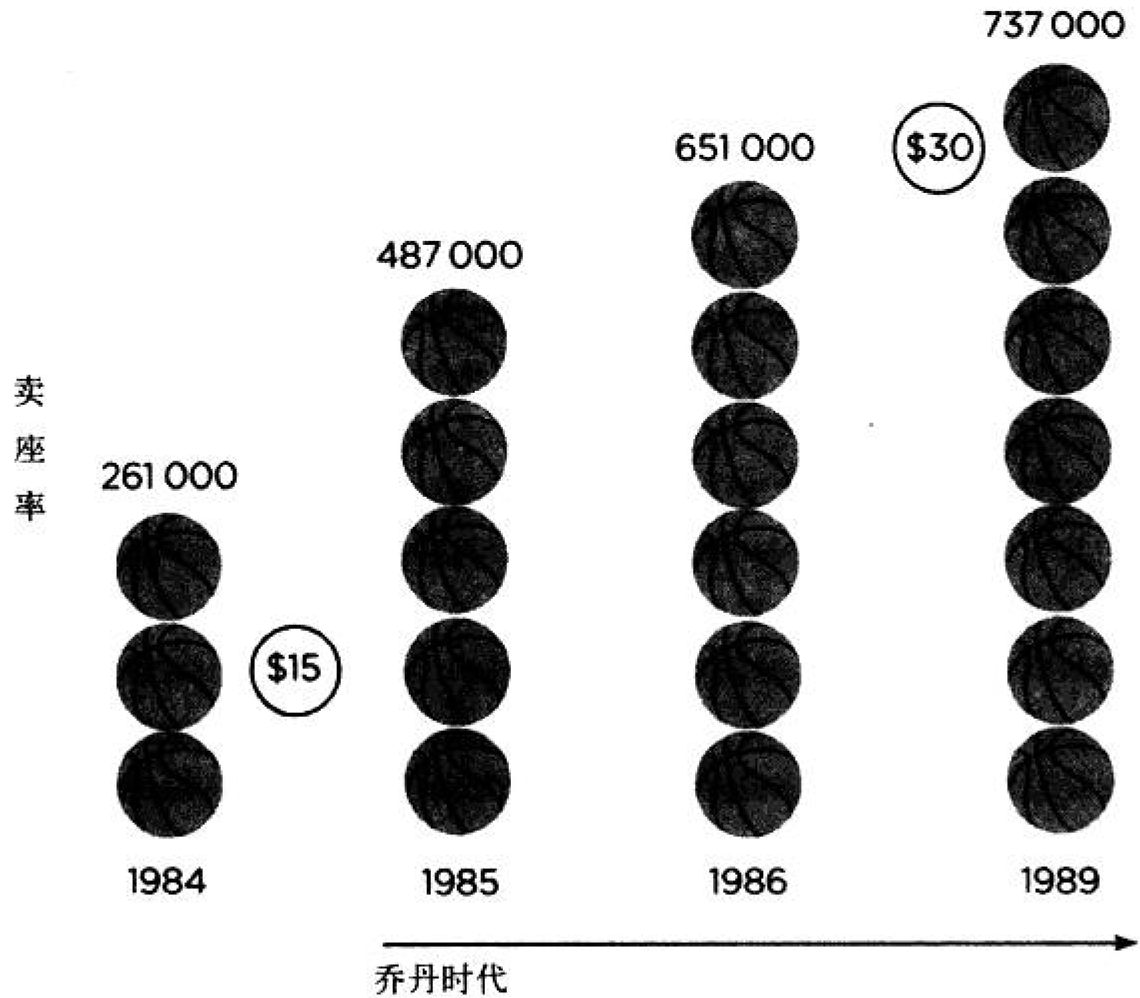


图6-1 人的决定作用

资料来源：Michael Milken.

对于投资者来说，其目标就是要找到一支优秀的团队和一个杰出的领导者。毕竟，我们还没听哪个投资者说："尽管某企业的管理团队很一般，但人们对该企业的长期发展持很乐观的态度。"

显然，没有谁会愿意把钱投资给表现一般的人，但是你怎么来判断人呢？

不幸的是，这并非一件容易的事，你需要做很多调查工作。很多企业的历史并不悠久，但人的历史都很长。

为了准确评判一个企业的人员，投资者必须要调查很多问题：他们以前的工作经历如何？他们在行业内的声望如何？他们在培养和提高人才方面做过哪些工作？他们是否有激情建造一个持久的重量级企业，还是仅仅把企业建立起来就撒手不管？企业的管理者掌握了多少股票？他们是否总能说到做到？企业短期的预期和创造持久的价值之间是否取得了很好的平衡？他们是否树立了自己的企业文化，而且大家都为了一个目标而努力？他们是否低估了所面临的竞争？他们在经营上是否讲究方法和战略？他们是否有聘用最杰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

出人才的程序和历史？他们是以自我为中心，还是重视团队的意见？企业的管理者是否关心股东的最大利益？本书附录中所附的对成长股的初步分析就包含了以上部分问题。

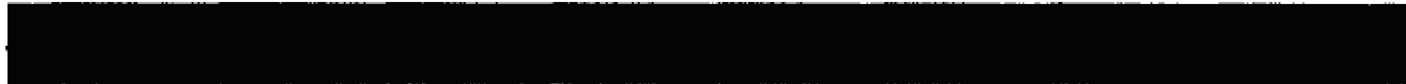
请注意，我上面并没有把企业管理者就读的学校列为一个主要的判断标准。通常，华尔街将常青藤学校的学历或其他同等学历看得很重（笔者就读的是明尼苏达大学，人们通常不会把这所学校和哈佛混为一谈）。学术背景固然很重要，而且耶鲁、普林斯顿和斯坦福也都有着成功的案例，但它却不是一个必备的条件。山姆·沃尔顿就读的是密苏里大学，霍华德·舒尔茨读的是北密歇根大学，沃伦·巴菲特念的是内布拉斯加大学，而唐·费舍（Don Fisher）上的则是加利福尼亚大学，还有些非常著名的人物连大学都没读完，如比尔·盖茨、拉里·埃里森和迈克尔·戴尔（见表6-1）。

最后，在判断一个管理团队是不是世界一流的时候，还有很多小问题需要考虑，这些小问题加在一起就会成为很大的问题。通常，这些一开始还看不出来，但随着时间的推移（可能是几个季度，也可能是几年），看管理团队怎样履行其承诺、如何利用发展时机则成为发现大赢家的关键。

表6-1 亿万富翁的辍学经历

辍学者	辍学前就读学校	所属公司	净值（亿美元）
比尔·盖茨	哈佛大学	微软	510
保罗·艾伦	华盛顿州立大学	微软	230
迈克尔·戴尔	得克萨斯大学	戴尔	180
拉里·埃里森	伊利诺斯大学	甲骨文	170
史蒂夫·乔布斯	里德学院	苹果公司和Pixar动画工作室	30
艾伦·格里	中学	Cablevision	10

资料来源：Forbes 400 Richest, ThinkEquity Partners.



蒂莫西·德雷帕（Tim Draper）

德丰杰全球创业投资基金（Draper Fisher Jurvetson）创始人之一、执行董事

蒂莫西·德雷帕是一位很有创新精神的创业投资家，先后投资了参数技术公司（Parametric Technology）、Tumbleweed通信公司以及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Overture.com、Digidesign、Preview Travel、Four11、Combinet和Redgate等公司。他建议在电子邮件中采用“病毒式营销”，使网络产品可以以几何速度推向市场；Hotmail和雅虎邮箱的成功在很大程度上就归功于此。现在，“病毒式营销”已被上百家企业当做常规的营销手法。蒂莫西也是早期对Skype进行投资的投资商之一。在我和蒂莫西的交谈中，我请他谈谈他一般看中公司的哪些方面。

对我来说，主要是看人。要看他们是否是领头羊，他们是否把自己要做的事情当做一种人生的目标来慎重对待并付诸行动；他们是否能在没有钱，甚至是人生失意的时候克服一切困难继续追求自己的目标；他们的目标是否明确以及这一目标最终是否会带来利润等。

怎样判断一个人是不是出色的人才？我会对他们进行测试，了解他们到底具备什么样的成功素质。我会问一些很难回答的问题，有些问题甚至会让他们感到尴尬。唯有真正出类拔萃的人才能经得住这些“拷问”。我要的是激情，是远见。我会问他们，为什么会做他们现在所做的一切。如果仅仅是为了钱，那通常是不够的。我目睹了2001年危机的全过程，那些仅仅以钱为目标的人一般都撒手不干了，而有着明确目标的人通常都还在勇往直前。

→6.2 产品：企业成名的资本

领跑者和追随者的主要区别在于他们能否创新。

——史蒂夫·乔布斯

要寻找出色的成长型企业，就要找到行业的领跑者。除了具有吸引力，企业还需要一点令它们与众不同或出类拔萃的东西，即它们成名的资本。星巴克是美味咖啡的著名经销商，卡拉威（Callaway）则是顶级高尔夫球杆设计和制造方面的主要创新型企业。

跟在领跑者后面的“跟风”企业也从事着与领跑者相同的行业，但由于市场份额、发展速度和质量上的问题，它们只能效仿他人，不能自主创新，因此我对它们没有任何兴趣。在商业领域，还是那句话——适者生存。我要投资的企业是那些不仅能生存下来，而且还要能发展壮大的企业。跟在别人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后面跑的企业最终只能是销声匿迹。

领跑型的企业将在市场占据主导地位，并帮助决定未来的发展方向。有些企业规模也许不是很大，但却有着更好的产品和更高、更能持久的利润，发展速度也更快且更显著，这样的企业就有望成为行业的领跑者。要留意这样的企业。

当然，最好是干脆就不存在真正竞争的“独一无二”的企业。eBay就是一个这样的企业，苹果的iPod也无人能敌，作为早期纳米技术公司的控股公司的Harris & Harris也在行业内独树一帜。

要判断一个企业在某一行业里的领导地位，需要分析的问题很多，例如，该企业的市场份额有多大？其市场份额是在增加还是在减少？

一般来说，要成为领跑者，企业需要在保证自己利润率的情况下不断扩大市场份额，也就是说，企业要既能在竞争中增加市场份额，同时又不降低利润。出色的成长型企业在定价方面会采取灵活机制，同时控制自己的利润。15年来，在竞争不断加剧的情况下，星巴克一杯咖啡的价格不断提高，但它总能旗开得胜。咖啡的价格浮动很大，但星巴克的利润却在稳步增加。

当然也有例外，我称其为“沃尔玛主义”。沃尔玛通过采取薄利多销的办法发展成为全球最大的零售商。多年来，其毛利润越来越少，但由于销量大，随着市场份额的飙升，沃尔玛的营运利润保持了相对稳定。

我们来简单计算一下。有近10年的光景沃尔玛的利润率都在不断降低，到了20世纪90年代，其毛利率只有23%～24%，而其主要竞争对手凯玛特的毛利率却达到29%～30%。但另一方面，沃尔玛按店铺总面积计算的平均每平方英尺的销售额却达到了400美元，比凯玛特的178美元多出一倍多。

同样是理论上每平方英尺的零售面积，沃尔玛的毛利润差不多是凯玛特的2倍，而其为顾客提供的是更好的价值和选择。再加上由其高生产率带来的更高的效率，沃尔玛在平均每平方英尺销售面积上产生的利润远远高于其主要竞争对手（对其每1美元的投资获得的利润也更高）（见表6-2）。

戴尔另辟蹊径，直接向消费者销售电脑，并且根据顾客订单组装电脑。阿波罗集团创建了全美最大的私立大学，原因就是它对待在职成人就像对待顾客一样——这是大多数的大学所做不到的。别出心裁是多数大赢家的一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重要特点。

表6-2 沃尔玛如何战胜凯玛特

	沃尔玛	凯玛特
按店铺总面积计算，平均每平方英尺的销售额	395美元	177美元
大概毛利率水平	24%～25%	29%～30%
毛利润/平方英尺	97美元	52美元
营业费用比率	17.5%	26.0%
营业费用/平方英尺	69美元	46美元
营运利润率	7.1%	3.5%
营运利润/平方英尺	28美元	6美元

资料来源：ThinkEquity Partners.

好市多（Costco）也是可以用“沃尔玛主义”来形容的一个非常成功的企业，但它比沃尔玛那一步走得更好。好市多的目标基本上就是通过将价格定得很低（其毛利润比沃尔玛折扣店的毛利润的一半还低）来实现销售量的最大化，而且它也确实做到了这一点（部分是由于其销售量大），其所售商品的税前毛利率刚刚超过1%；但好市多与网络时代dog.com之类的一些企业模式不同，后者是卖得越多，亏得也越多。对于好市多来说，1%的商品销售毛利率已经不少了。

在某些方面，好市多的经营方式不像是传统的零售商，而更像是保险公司。保险公司的目标就是在保单上做到收支平衡，然后靠“浮存金”，即尚未支付的保险金来赚取利润。比如说，你1月份向一家保险公司支付了1000美元的汽车保险，该保险公司预计到12月份的时候它平均一般要做出1000美元的赔偿。那么在这一年中保险公司就可以拿你的这些钱去投资，从中赚取利润。如果其投资的回报率为8%，那么它的利润就是80美元。

好市多的一个目标就是拿你今天购买超量玉米片的钱去做“浮存金”，由于其要在30天以后才付钱给供应商，这期间它就掌握了这部分钱的使用权。销售汽油也一样，如果拿卖汽油的钱去投资，总共卖出的汽油所获得的投资本金可以赚回300倍的钱（每天差不多涨1倍），那么即使卖汽油的利润率非常之低，那也行得通。一个企业一年内库存的周转次数叫做“周转率”，如果投资的周转率能赶上库存的周转率，即使一点利润也没有，赚取超过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

100%的投资回报也是可能的。如果企业能创造出眼前不需要用于支付新的资本支出的“自由”现金，企业一样会赚钱。

商品的利润可能看起来不大具有吸引力，但投资的回报却大得让人不敢小看。而且从整体上看情况更是如此——好市多的员工就交费支持好市多的低价位。

美国运通公司的旅行支票也是靠“浮存金”生财的典型案例。游客出门旅行前会在美国运通卡里存下一笔钱，在钱被提走（通常是在很长时间以后，有时根本就没人提）之前，美国运通公司就可以拿那笔现金去做投资，其资本成本是呈负数的。

尽管要找到真正世界级的管理团队真是难上加难，但事实上要找到真正具有出色或特色产品的企业也同样如同大海里捞针。唯一的办法就是进行大量的挖掘。只有在亲吻很多青蛙之后，你才可能找到真正的王子。

对于服务型企业，要看你找到的是否是未来之星，有三个标准可循：

1. 按员工计算，企业的人均年收入。
2. 企业从目前顾客那里赚取的经常性收入。
3. 非强制性员工流动率。

企业人均年收入是将某一企业与行业内其他企业进行比较的一个关键尺度，它可以反映企业生产率的高低和企业所提供服务的价值大小。与竞争对手相比，企业人均年收入越高，就表明其员工素质越高，其非商品性服务越好；而人均年收入越高意味着企业能够支付给员工的薪水也就越多，因此也就越能留住人才。

高盛是投资业里最令人羡慕的品牌，其人均年收入恰好也是业内最高的。雷曼兄弟的名声超过了很多其他企业，其人均年收入也相对较高（见表6-3）。

表6-3 顶级投资公司人均收入 （单位：美元）

高盛集团	1 934 939	贝尔斯登	944 077
雷曼兄弟控股公司	1 373 358	美林集团	860 546
摩根士丹利	968 715		

资料来源：FactSet.

经常性收入是反映顾客如何看待企业所提供的服务以及这种服务是否具有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不可替代性的关键指标，因此也是用来判断一个企业是不是未来之星的重要标准。当然，经常性收入和企业所从事的行业有关，但经常性收入达到90%或以上的企业都应当是相当出色的企业。如果企业年收入中经常性收入占很大比例，那么其市盈率倍数相对于其增长速度就高，但如果一个服务型企业的经常性收入不断降低，或其顾客大量减少，这对于投资者而言就是个警钟了。

对于企业，特别是对于服务型企业而言，非强制性员工流动率越低越好，但另一方面，好的企业也确实会要求其不称职或有损企业文化的员工走人。在麦肯锡公司，你可能成为其合作伙伴长达20年之久，但如果你不能发挥应有的作用，他们也会礼貌地请你退出。不过，眼看着大量服务业员工或知识员工跑到别的有更好机会的地方去，这也会是个大问题。通常，一个专门的服务型企业的非强制性员工流动率应该在15%以下。越是好的企业，其非强制性员工流动率就越低。

评估一个企业的产品时会涉及到的问题

1. 企业靠什么出名？
2. 企业的市场份额有多少？这个份额是在增加，还是在减少？
3. 该企业是否在行业里发展最快？
4. 企业的定价是固定的，还是越来越高？
5. 企业利润是否稳定或不断增加？
6. 与行业内3家主要竞争对手比较起来，企业的利润情况怎么样？
7. 与3家主要竞争对手相比，企业的增长率如何？
8. 该企业是否具有品牌价值？
9. 企业人均年收入是多少？与3家主要竞争对手相比呢？
10. 如果它失去了一个贸易伙伴，原因是什么？这一伙伴跑去了哪里？
11. 企业销售人员的素质如何？
12. 企业是否在产品质量上领先？
13. 企业将收入中的多少用于研发？

显示产品质量的另一重要标志是销售人员的素质情况。销售人员一般来说流动性很大，哪里的产品好，赚钱多，他们就会跑去哪里。看到有经验的销售

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人员放弃一家一流的企业而去投奔一家相对年轻的企业，这里面可能就有文章。

早在大家意识到谷歌是个不同寻常的企业以前，很多一流的销售人员就已经开始大批地涌向它。Foxhollow，这个医疗设备领域里的火箭飞船，1994年上市后，很多人都还没有听说过它，但它已经吸引了大批优秀的医疗设备销售人员。

对于技术型企业，看顶尖的工程技术人员的动向也可以帮助我们了解哪家企业拥有最尖端的产品。20世纪80年代的时候，电气工程师们都奔向西雅图，目的是去微软工作。现在，他们都涌向了谷歌和苹果公司。

了解企业将收入中的多大比例用于研发，可以看出其提高质量和创新的决心（见表6-4）。技术型企业一般来说会将其收入的至少7%用于搞研发。

表6-4 主要大企业在研发上的开支

企业名称	市场价值（100万美元）	用于研发的支出占企业收入的百分比（%）
赛尔金公司	11 993	36
基因技术公司	92 228	23
博通公司	24 055	23
亚德诺半导体公司	14 552	21
礼来公司	65 413	21
飞思卡尔半导体公司	10 711	20
希柏系统软件有限公司	5 624	20
美信集成产品公司	13 854	20
超微半导体公司	16 102	20
英飞凌科技公司	7 132	19
Altera公司	6 996	19
安进公司	87 283	19
奥多比系统公司	24 097	19
意法半导体公司	16 806	18
泰乐公司	5 640	18

资料来源：FactSet.

了解企业保持并提高其竞争优势的决心也是至关重要的。最好的企业在用于创新的研发上投入也最多。谷歌的员工将20%的时间都用来开发新的思路，3M预期其5年内的收入中有25%来自尚不存在的产品。新的产品通常是推动成长的动力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

兰迪·科米萨（Randy Komisar）

克莱纳·珀金斯风险投资公司合伙人

2005年，兰迪·科米萨以合伙人的身份加入克莱纳·珀金斯风险投资公司。此前的几年，他一直与企业家们合伙创立尖端技术公司。他是Claris公司的创始人之一，曾担任过LucasArts Entertainment和Crystal Dynamics公司的首席执行官，还是WebTV、Mirra和GlobalGiving等多家企业的名誉首席执行官。作为TiVo的创始人，兰迪目前仍在TiVo任人员提名和公司管理委员会主席。因从事过科技法律工作，他还同时兼任GO Corporation的财务总监和苹果电脑公司的高级顾问。此外，他还在斯坦福大学担任顾问教授，是畅销书《僧侣与谜语》（The Monk and the Riddle）的作者。

我学到的最有价值的一课恐怕就是放下架子，以便了解怎样才能最有效地鼓励和发动周围的人完成最大量的工作。我学会了要胜不骄、败不馁。无论是做企业家还是创业，都只是一种试验。试验从根本上来说就会有很多失败，无法取得理想的结果，但即使是失败，里面也蕴含着成功，因为你可以从中得到教训，有所收获。所以，我所得到的教训基本上都带点哲学味道，属于精神上的，但骨子里，它们使我变得更谦卑，更灵活，更懂得欣赏别人和把握我所拥有的机会。

→6.3 发展潜力

在想造一个更好的捕鼠器之前，最好先知道是否有老鼠。

——莫蒂默·B·朱克曼（Mortimer B. Zuckerman）

《美国新闻与世界报道》杂志社社长兼主编

我寻找明日之星（最具有发展潜力的企业）的主要办法是先了解市场上的“问题”和“症结”所在，然后观察经济中的高增长部门——科技、保健、媒体、教育、商业和消费者服务，分析大趋势怎样创造有利的“顺风”。高增长部门与大趋势融合的地方我认为就是发现未来之星的好去处，这个汇合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

点最值得花时间和精力去研究。

要找到股票市场长期的赢家，就必须投资有着出色人才和领先产品的企业，而企业要想成为大赢家，就需要有巨大的发展潜力。

在判断星巴克的市场发展潜力的时候，我想到的是人们每日饮用的10亿杯咖啡里估计大约有9.99亿杯的咖啡质量很差，我因此认为星巴克很有潜力。然后我就认真地比较了一下星巴克和麦当劳在旧金山的分店数量，根据计算，我预测星巴克的分店数在当时的基础上还有翻两番的潜力。

除了星巴克以外，还有许许多多很不错的小企业也在一路小跑着向前赶，但由于受到市场规模的限制，这些小企业永远都只能是不错的小企业。即使某个企业今天的市场相对较大，但那个市场也可能在缩水。自从个人电脑和WordPerfect出现以来就连世界上最好的生产打字机的企业也几乎销声匿迹了。传真机也未能幸免。香烟生产厂家也一样。传统的旅行社也将重蹈恐龙的覆辙。简单地说，只要小企业有潜力发展成为大企业，本垒的球就注定被击中。有巨大潜力的市场现在不一定就很大（甚至还不一定存在）。

典型的投资机会出现在有问题的地方；问题越大，机会就越大。问题的症结在哪?

教育市场显然存在着很大的问题，当然也存在着很大的机会。10年前，网络教育还没有市场，但现如今其市场价值达到了63亿美元，而且这一市场还在发展。

最有潜力的机会常常出现在大趋势与经济中的高增长部门相交错的地方，这些高增长部门包括科技、保健、媒体、教育、商业和消费者服务。在这里我会找到增长的加速器，帮助我获得本垒打的机会。

一般来说，在大趋势内会有很多小趋势在发展（见图6-2）。小趋势可能意味着大机会，但相对于所有的高增长部门来说它们所涉及的范围又比较狭窄。比如说在品牌这个大趋势内，一对一的营销是其中的一个小趋势，这种小趋势发展机会很大，但只是相对于有限的几个增长部门而言。由于因特网这一大趋势的发展，开源成为软件和媒体行业的巨大趋势，但其本身也只能算是个小趋势，原因是它不可能被广泛应用到很多部门内。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我觉得小趋势还应该包括一站式购物（融合）、健康（人口因素）、肥胖（人口因素）、信仰（人口因素）、女性力量（人口因素）、网上学习（知识经济和因特网）、中国（全球化）、旅游（全球化）、印度（外包和全球化）、对等计算（因特网）和数字化（因特网）。

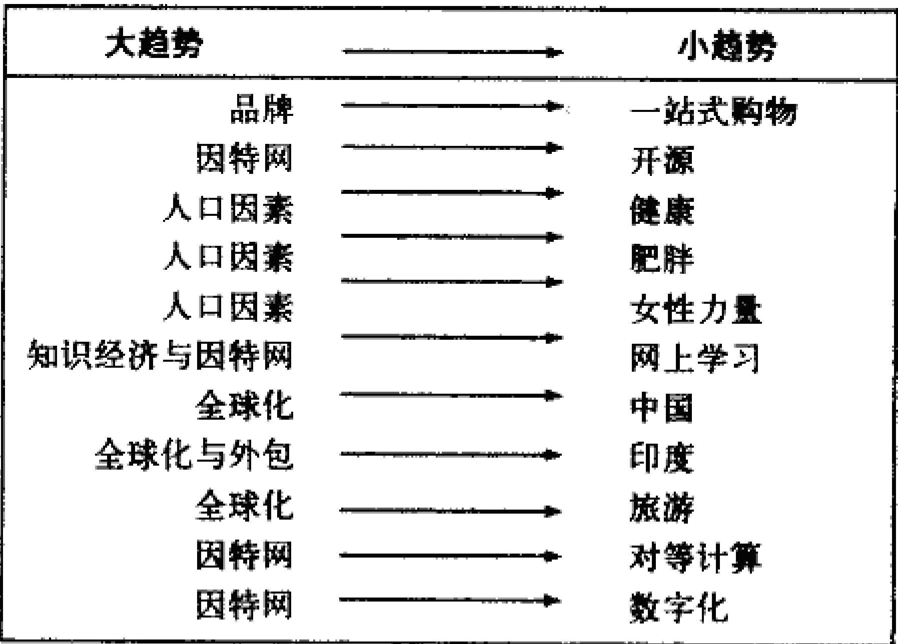


图6-2 大趋势与小趋势

与了解在大趋势和小趋势的引导下世界将走向何方同等重要的是，要了解世界不会去往何方。自从亨利·福特研制出了T型汽车，投资马鞭就变得没有了意义，即使马鞭再好也没有用。逆向趋势就是指会导致市场机会缩水的社会、市场或政治上的变革。小型店铺就是一种逆向趋势，街角的杂货店或地方五金商店都渐渐消失就证明了这一点。冲击小型店铺的大趋势包括品牌、合并和全球化（见图6-3）。

非技术工人也是一种逆向趋势，会逐渐为知识经济、因特网和外包所淘汰。其他的逆向趋势我认为还包括大众营销（受到因特网和品牌的冲击）、公用电话（受到因特网的冲击）、封闭型经济（受到全球化的冲击）和中间商（受到因特网和全球化的冲击）。令人感到遗憾的是，有些消极趋势并不是逆向趋势，因为它们并不导致市场的紧缩，反而会使市场扩大，如恐怖主义、身份盗窃和盗版。

展望未来，我认为具备4个P并且顺应大趋势和小趋势的企业将会成为大赢家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

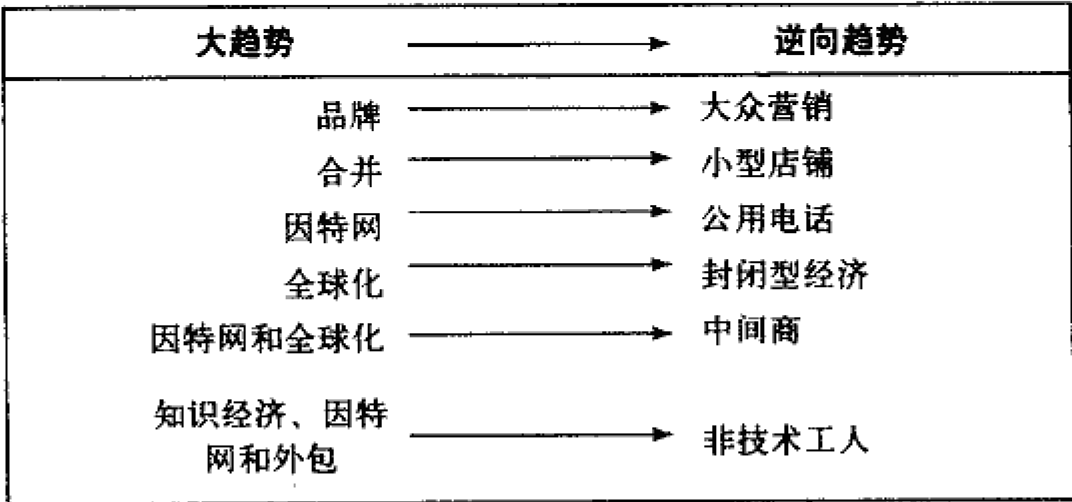


图6-3 大趋势和逆向趋势

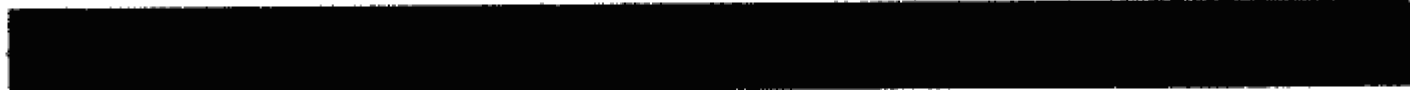
不管石油的价格是60美元一桶、100美元一桶，还是20美元一桶，石油的供应是有限的，因此问题就出来了。如果油价达到每桶60美元，消费者就会感到头疼，清洁燃料、太阳能等可替代能源的吸引力就会增大。因此，能源技术是解决未来能源问题的关键，对于成长型企业和投资者来说，这又是一个发展的机遇。

同样，随着人口的老龄化，各种各样的问题也迫切需要得到解决，例如：有什么样的保健计划可供利用？人老后住在哪里？退休后是否有足够的钱养老？老年人如何打发休闲时光？

判断发展潜力的时候，关键还要注意区分时尚和趋势。查尔斯 · 施瓦布（Charles Schwab）说过，他作为投资者卷入的第一宗时尚热就是1981年春季和夏季的“保龄球泡沫”，根据当时分析人士的判断，平均每个美国人每周都会去打2个小时的保龄球。

如果拿当时美国的1.8亿人口乘上2小时/周，那将会是多么大的保龄球市场啊！

多么荒唐！能解一道数学题不等于说那道题就能说明什么。不过，要了解真正的机会有多大，还是有必要将现实的长期潜力和粗略的假设进行量化。



维诺德 · 科斯拉（Vinod Khosla）

科斯拉风险投资公司创始人、克莱纳 · 珀金斯风险投资公司合伙人

维诺德 · 科斯拉是过去20年全球公认的顶级创业投资家，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2003年[⊖]《福布斯》"富人榜"的100名最佳创业投资家中名列榜首。他是戴茜系统公司（Daisy Systems）的创始人之一；也是太阳微系统公司的创始人，并出任过该公司首席执行官。在太阳微系统公司，维诺德开创了开放系统和商用视频专用集成电路处理器。目前，他是Agami、eASIC公司、印度商学院、Infinera公司、Kovio公司、Metricsstream公司、Spatial Photonics公司、Xsigo和Zettacore公司的董事会成员。

迈克尔·莫：**维诺德，请给我们讲讲你的投资哲学。**

维诺德·科斯拉：我觉得自己应该算是个私有市场投资商，但即便如此，我更多关注的是技术，而不是私募股权。我对公共市场一无所知。我几乎从不在公共市场交易，因为我觉得自己在那里不太适合。

迈克尔·莫：**我们先来听听你怎样看待机会。你在投资的时候都考虑哪些因素？**

维诺德·科斯拉：在我看来，关注是非常重要的。你可能也猜得到，说到投资，人们一般会选择那些自己比别人更了解的东西进行投资，也就是说，你先选择想要投资的部门或领域，然后对其进行关注。不过，我不搞投资组合，我是很专一的。

在我们这一行，如果损失，你顶多损失掉所有的本钱，但如果赚钱，你得到的将会是你本钱的50～100倍。这也就说明了两个问题。第一，在选择增长点的时候，你要在所选择的领域里具有某些相对优势。大的市场能容许很多过失。在高增长的部门里，总会有新的市场出现；在这些新的市场里，有很多东西尚未确定。我认为，认识到"自己不会什么都懂"，这一点非常重要。但是相对于后来人来说，你要始终学在前面。我觉得投资的过程就是不断地犯错误、然后在别人之前变得聪明起来的过程。在你学习的过程中，由于市场很大，它也会对你的过失非常地宽容。

另外，我还要看这些市场眼前的和长远的发展优势。结果证明，短期的发展优势通常是技术。

有了一些专利，还有技术上的优势，企业今后的战略就是努力将眼前技

⊖ 据译者查阅相关资料，应为2001年。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

术上的优势发展成为永久的优势。

看看苹果。从根本上说，他们的iPod的优势就是设计得比别人好，再加上一些精巧的工艺，没什么大不了的。可最后却会有0.5亿～1亿的用户将音乐锁定他们的服务，这就是一种永久的优势，而不是技术优势。你通常需要以某种技术优势踏进那道门槛，然后想办法将这种技术优势发展成为具有更长久优势的东西，可以是品牌，可以是锁住消费者，可以是覆盖面，也可以是企业所关注的传统的东西。

迈克尔·莫：对你来说，还有什么很关键？

维诺德·科斯拉：再有就是人。我发现多数投资者都在说，他们要投资出色的人才，但他们并未给予人才足够的关注。他们没意识到出色的人才意味着什么，特别是在成长型市场里面。

要找出色的人才容易，但如果说你准备将企业10%的股权拿出来，送给一名优秀的首席执行官，这就难得多了。投资业的人大都不会做这样的决定，特别是在私募股权的后期，但我却总是劝人们要肯这样付出。

如果我发现一个出色的人才，而他又有意加入一家企业，我总会找个借口，在里面给他找个职位，而不会说：“啊，我们不再需要营销部经理了，我们已经有了。”每当我发现好的人才，我都会想方设法，甚至包括对整个结构进行调整，以便把他们安排进来。我不会只关注自己眼前所需要的人或东西，因为人才和价值与头衔不是相辅相成的。

迈克尔·莫：我认为出色的企业都讲究方法和策略，你有何不同见解？

维诺德·科斯拉：成熟行业里做事要讲究程序，成长型市场里也要重视过程。但在成长型市场里，有一点很不同，我称之为有组织的无序管理。你需要有一位掌握了所有规则、做事又非常讲究条理的经理来处理日常事务，包括安排每周的员工大会、制定企业目标、根据目标进行评估和奖励等；但你也需要有企业家的直觉，而这对于办事讲究条理的人来说会很难。我认为成长股略微不同的地方就在于此，因为在成长型行业里，企业家的直觉非常重要，这和传统行业是不同的。在传统行业里，人们很清楚怎样做行得通、怎样做不行，原因是人们已经都尝试过了，但对于新兴市场和成长型市场而言，情况就不一样了。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你需要另一种人，一种愿意冒更大风险的人。例如，在以成长为目标的管理模式中，如果某一次冒险是非常聪明的举动，即便是失败了，你也要对失败予以奖励。你奖赏的是好的判断，虽然好的判断不总能带来成功。

对人的关注固然重要，但怎样把不同类型的人召集到一起来完成工作同样非常重要。把放荡不羁的人与循规蹈矩的人组合起来，让有经验的善于执行任务的人与认为一切皆有可能的人一起工作，我称之为基因重组。建构性张力真的非常重要。

这不同于让整支部队都步调一致的军人式管理，而更像牧羊人朝着大体一致的方向赶羊，羊群中的羊为了找到新的草地可以向左走，向右走，还可以往回走。管理成长型企业和这有些类似：你不断改变轨迹，并且在羊群的外围开展各种尝试，但羊群总的方向基本不变。这和一下子锁住一个长达4～5年的计划的僵硬式管理不同。

迈克尔·莫：你还有什么其他看法？

维诺德·科斯拉：我发现与市场分析人员已做过各种分析测量的已有市场相比，在尚不存在但却有很大发展潜力的市场中创办创业型企业要相对容易得多，因为在备受关注的市场中，竞争力较强的企业往往会把机会给抢走。两方面我都举个典型的例子吧。谷歌刚成立的时候，大家都觉得它的市场不会很大，对吧？事实上，谷歌最先进入的是网络广告市场。广告对于他们来说和搜索技术同样重要。人们都对谷歌的这一做法不太理解，但其实，这却是给小企业增加广告价值的一个办法。突然之间，你会看到有人出资5000或10 000美元登广告。我买他羊皮地毯的那个人就可以花1000美元做个广告，如果成功，他就可以再拿出1000美元来做广告。

这是一种商业模式的改变，一种全新的商业模式。拿这与另一个高增长市场比较一下，比如说移动通讯。因为所有人都知道了有这么一个市场，那些资力雄厚的人，如Verizon和Cingular，将会是赢家。要想能够找到潜在的价值亿万美元的市场，而不是只是价值百万美元的市场，你就得在选择时多费些心思。

迈克尔·莫：如果往前看，你对什么领域最感兴趣？

维诺德·科斯拉：我现在正致力于能源领域。我还有一个信条就是，每个被

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

忽略掉的问题都会是个大机会。这就是人生。此外，还有技术。我喜欢搞边缘操作。一年前我跟人提起合成生物学的时候，大家都用异样的眼光看我，事实上，就连90%的生物学家都还没听说过这个。

但是，搞边缘操作的一个问题就是，你不知道什么技术会有巨大的经济效益。能源是个重要的领域，还有合成生物学。技术上的革新会给主要的边缘领域带来非常大的经济效益。我不是说没有技术革新就不会有机会，但对我而言是这样。我只关注我非常熟悉的东西，所以当人们开始对成长型零售业进行投资的时候，我拒不介入。我不想碰这一行的原因是别人比我更熟悉零售业。但对于合成生物学和可替代能源，大家都不了解，我因此具有了优势。

→6.4 可预测性：成长的透明度

说得好不如做得好。

——本杰明·富兰克林

对于一个发展迅速的年轻企业而言，一个最大的挑战就是怎样使你的运营结果具有可预测性。

"承诺少、表现多"的管理团队会得到投资者的奖赏，而总是达不到预期目标的企业却会受到投资者的惩罚，特别是对于那些表面看起来令人觉得不可思议的极端情况。我前面提到过，在1994～2004这10年间，股票表现最好的阿波罗集团向华尔街承诺的收益增长率是25%，但其实际收益增长率却达到了42%，其股票复合年均增长率也达到了48%。

我刚开始做市场分析师不久就跟踪过一个发展很快的室内儿童乐园供应商Discovery Zone。该公司的老总唐·弗林（Don Flynn）曾是非常成功的废物管理公司的高级行政主管。

Discovery Zone当时算是一个新兴市场的领跑者，它经营的Discovery Zone乐园可供孩子们在雨天、生日聚会或课间休息时用来娱乐，因此受到家长和孩子的极度青睐。想想要是美国，甚至是全世界的每个社区都设置一个Discovery Zone，该公司的发展潜力有多大！

美中不足的是它的可预测性。当该公司报告称其某个季度的收益增长率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

破记录地接近100%的时候，问题就出现了。为什么这会是个问题？原因是投资者对其的预期要比这还高些，他们预计该公司的收益增长率会正好是100%，而Discovery Zone的每股收益却比预计少了1美分。

第二天，Discovery Zone的股票下跌了50%。我当天正好和一个刚刚出售掉了他所持有的全部Discovery Zone股票的一个非常成功的成长型投资者进行交谈。我说："这太荒唐了。这家公司还在飞速发展，其发展速度差不多达到了100%。他们只不过比预计的少了1美分。其潜力仍然大着呢！而且他们的管理团队也是世界一流的。"他当时的答复我永远也忘不了。他说："迈克尔，如果他们赚不到那1美分，他们要么太笨，不值得我投资，要么就有什么其他问题。"

至少关于一种预测他是对的。父母只会给孩子举行一次生日聚会，不会有两次，做完就拉倒。孩子们渐渐也厌倦了看着无数其他孩子在塑料球的海洋里翻腾、打滚。竞争对手们也开始抢占市场，麦当劳等大公司开始模仿他们，也为孩子们提供一个"娱乐空间"以引诱父母们买更多的开心乐园餐。12个月之内，Discovery Zone就破产了。

无疑，我做的调查不够，但那确实很难。你怎样区分时尚和趋势？怎样辨别哪家企业会是星巴克？哪个又会是香脆甜甜圈？哪个会成为亚马逊？哪个又是eToys？哪个是奶酪蛋糕工厂（Cheesecake Factory）？哪个会是波士顿炸鸡？哪个是全食超市？哪个是网上货车（Webvan）？哪个是迪士尼？哪个又是Discovery Zone？

可预测性是一个相对的概念。有些行业和商业模式与其他行业和商业模式相比就具有更大的可预测性。相对于50%的销售取决于季度末最后一个星期的销售情况的电影制片公司和软件公司而言，拥有10年固定合同的外包服务供应商的可预测性就相对要大（见表6-5）。

表6-5 时尚与趋势

时 尚	趋 势
艾特金斯饮食（"食肉减肥法"）	体重监察减肥法
Crocs休闲鞋	安德玛运动器材服装
塑料腕带	救世军

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

时　尚	趋　势
波士顿炸鸡	墨西哥煎饼（Chipotle）
豆豆娃玩具	戴比尔斯砖石
香脆甜甜圈	星巴克
Ride滑雪板	卡拉威高尔夫
TCBY冰淇淋店	全食超市
UGG鞋	拉夫·劳伦的Polo恤衫
宠物石	宠物
说唱歌手Eminem	U2乐队

企业的可预测性和其超越预期的能力部分取决于其商业模式，但也要看其前3个P的情况，即其员工、产品和发展潜力。

出色的管理者会设立比较现实的目标，并且坚决保证目标的实现。戴尔电脑的商业模式不具有非常大的可预测性，但其管理者对于实现其承诺非常执著，他们在管理上也非常有条不紊。赢家都是言必信、行必果。

具有有特色的产品也是保证可预测性的关键。众所周知，软件行业的发展一向不好预测，但是如果你需要操作系统，那就买微软的；如果你需要数据库，那就买甲骨文的。不是因为它们的东西便宜，而是因为它们是行业内的老大。

甚至如果我们看看星巴克这样的企业，我们也会发现它们事实上具有很大的可预测性，尽管表面上看它们受到传统的饭店所面临的一切不确定因素的制约，如天气、低转换成本和消费者口味的变化。星巴克的顾客平均每个月要去星巴克20次。一个首席执行官或公司文秘只需花3美元就可以喝上一杯世界一流的咖啡（或其他饮品），并且得到一种可承受的奢侈享受。我所认识的人中大多数如果一天不去星巴克体验一下就会非常不自在。

我们喜欢让人上瘾的企业，但就是别致癌。

电子邮件推送服务让人上瘾，Research in Motion公司的“黑莓”也让人爱不释手，因此得了“快克毒莓”（crackberries）的称号。

发展潜力也是影响到可预测性的一个关键因素。如果企业的市场没在发展，其成长就会受制于各种变数，而这些变数直接会影响到发展的透明度。即使一家企业是行业内的领跑者，也拥有自己的市场份额，但如果其所在行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业的市场越来越小，其自身的发展要想具有可预测性也很难。我所在的机构经纪业目前正经历着巨大的结构调整，这种调整的结果就是整个行业市场越来越小。即使我们的市场份额扩大了很多，而且还在增长，但由于整个行业市场仍在继续缩小，要想让我们的发展具有透明性也很不容易。

经常性收入是获得可预测、高透明度的发展的“圣杯”。80%的收入都来自原有顾客的沛齐公司就是很好的例证。商业服务外包企业、医药企业（病人需要吃药来获得健康）、教育类企业（如拥有 2 ~ 4 年制学生的阿波罗集团）都有着经常性的收入。这些企业由于透明度高而获得了有利的市盈率。

salesforce.com这样的按需软件公司，具有的一大优势就是它们将软件作为一种服务来销售。与收取注册费的模式不同，按需软件按用户、按月收取费用。尽管它们的先期收入相对较低，但其收入持久，因此具有可预测性，而且其对顾客的价值也非常具有吸引力（见表6-6）。

表6-6 拥有经常性收入的企业

所属行业	企业名称	成功的商业模式
外包服务	电子资讯系统公司	多年的服务和外包合同
按需软件	salesforce.com	按月收取用户使用费
薪酬管理	自动数据处理公司	根据合同负责分派工资
网络教育	电子学院	针对入学学生的经常性收费

投资者要根据特定行业确定适当的可预测性评估机制，这一点也是非常重要的。比方说，在生物技术领域里有着非常好的收益增长机会，虽然企业在几年内都不会有什么收入，但由于其出色的员工、独特的产品和巨大的发展潜力，它们也可能成为很有吸引力的投资目标。

对处于先期收益阶段（pre-revenue）的企业来说，其前3个P的情况起主要决定作用。但如果企业能够取得一些重要的阶段性成果，投资者也可以得到证据，说明企业已经步入正轨，并且正在逐渐抓住机会。对于生物技术公司来说，这些阶段性的成果包括由美国食品药物管理局（FDA）通过的其第一、第二、第三阶段的发展成果和时间期限，与一纳米技术公司的合资经营、专利权得到审批或商业发展取得阶段性成果等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比尔·坎贝尔

财捷集团董事长

比尔·坎贝尔有着非常独特而又成绩卓著的商业生涯，除了担任财捷集团董事长外，他还是苹果、Opsware和Good Technology⊖等公司的董事会成员，同时兼任谷歌、Tellme等主要成长型企业的顾问。在他任职期间，财捷集团的市场价值从约7亿美元增加到了近90亿美元，财捷集团也逐渐确立了其作为纳税、个人理财和小型企业会计软件方面的龙头企业。

迈克尔·莫：*比尔，人们都称你为硅谷的教练，你是怎么得到这一称号的？*

比尔·坎贝尔：辞去财捷集团首席执行官一职后，大约过了一年，我于1998年又回到了财捷。从2000年起，我就开始和一些还处于发展初期的企业合作，我的目标就是帮助这些企业做得更好。

1983年我到苹果后得到了几个非常有头脑的人的帮助。其中一个就是弗洛伊德·克瓦姆（Floyd Kvamme），他现在是布什政府的科技智囊。我去苹果的时候，他是公司的执行副主席，是我的上司，后来他去了克莱纳·珀金斯。还有里吉斯·麦肯纳（Regis McKenna），他是出了名的战略家，开了一家公关顾问公司，曾帮助过苹果和硅谷的许多其他企业。正是这些人教会了我怎样适应硅谷的生活、怎样使一家企业成功，可他们却分文不取，只想帮我把苹果做得更好。

我辞去首席执行官、不再想赚钱的时候，我想我也要以同样的方式回报社会。这就是我目前所做的。我想方设法和企业合作，不收取任何报酬，只是想帮助它们获得更持久的生命力，创建具有持久价值的企业。

迈克尔·莫：*你怎样确定哪些企业值得帮助？或者更确切地说，他们怎么找上你的？*

比尔·坎贝尔：我自己不去选择，而让其他人来选择，这其他人就是我在风险投资领域的朋友。我要做的是看自己是否能给这些企业带来生机。这才是

⊖ 企业移动计算软件及服务供应商。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我喜欢做的工作。我会和企业家和企业的创建者们当面交流，看他们是否有心把自己的企业做大。

对于只想增加市值的企业，我不感兴趣。我感兴趣的是那些真正认为自己有能力获得持久价值的企业。我相信这样的企业在经济上也会非常成功。

迈克尔·莫：你最喜欢和哪些企业合作？

比尔·坎贝尔：我非常有幸地和一些非常出色的风险投资公司合作，他们向我引见了很多相当不错的企业。和我合作最多的风险投资公司包括克莱纳·珀金斯、万宝环球基金、Maveron，当然还有其他一些，但这几个和我合作得最为密切。

我与Opsware、Drugstore、Tellme、Good、谷歌还有Shopping.com的合作也非常愉快。我们取得过非常了不起的成功，也有过相对一般的成功，当然还有一些成功与否还未有定论。

迈克尔·莫：除了创建持久企业的激情外，你和企业合作还有什么其他原因吗？

比尔·坎贝尔：我们先来说说选择企业。我说过并不是由我在选择企业。当然和所有人一样，对于成功我也有自己的看法。我觉得现在的人们过多地喜爱一种想法。我的意思是他们喜欢的是一种概念，是市场机会，但我认为好的想法只有付诸于实践才有意义。

真正出色的技术人才能够自己搞发明，或者能够采纳好的技术，并对它们加以很好地应用。最好在对企业的创始人进行评估的时候你就弄清楚，他们是知道如何笼络住一批出色的人才，取人之长、补己之短的。

我评估企业的创始人或首席执行官的时候就要看他们引进人才的能力，引进的人才要能够进一步增强他们本人的能力。他们千万不能怕周围的能人太多以给自己造成威胁。与我合作的创业投资家都很清楚这一点。

迈克尔·莫：创业投资家在帮助创建出色的企业方面能起到多大的作用？

比尔·坎贝尔：我认为创业投资家的作用非常大，有经营头脑的创业投资家更是了不得。有些创业投资家只会讲理论，知道有什么样的市场机会存在，但如果找不到会管理的人帮忙，企业也成功不了。很多创业投资家便不善于此，也有些创业投资家不这样推销自己。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将一个企业管好、管活是一门艺术，但我更希望它是一门科学。看到出色的创业投资家给企业带来勃勃生机，不禁让人感到一种满足。令我感到欣慰的是伟大的想法能够付诸实践，使企业走向成功。

我们回过头来看看一些具有传奇色彩的企业的发展历程：约翰·杜尔给Macromedia带来的成功一直令我羡慕不已，他帮助Macromedia的管理者们将不同领域的企业组合到一起，使其最终发展成为一个非常成功的企业；丹·列维坦使drugstore.com恢复了生机；比尔·葛莉（Bill Gurley）将Epinions和Dealtime进行了合并，创建了Shopping.com；凯文·哈维（Kevin Harvey）与Tellme合作，使其商业模式由以消费者为中心的语音门户转变为以企业为服务对象，从而最大限度地利用了自身技术。这些只不过是其中的几个例子而已。

迈克尔·莫：**帮助一个年轻的企业打造成功的基础时有什么原则可遵循？**

比尔·坎贝尔：我前面提到过，打造成功的企业是门艺术，不是科学。我对此坚信不移，但我不敢肯定是不是每个人都有同感。这么说吧，我坚信一个企业开始就需要一个经验丰富的很强的管理团队，但总有创业投资家在这点上跟我见解不同。

我最开始创业的时候，也就是组建我自己的公司Claris[⊖]时，我组织了一个由唐纳·杜宾斯基（Donna Dubinsky）、布鲁斯·奇曾（Bruce Chizen）、兰迪·科米萨、约根·达拉尔（Yogen Dalal）、戴夫·金瑟（Dave Kinser）和丹·麦卡蒙（Dan McCammon）组成的管理团队。这支团队经验非常丰富，有了内部的强大力量，该公司在短时间内就变得非常强势。

很多人都认为我不该从一开始就找资深的人士来管理，我不太明白他们的意思，也有人认为我应该找那些知道如何在小环境下工作的人，我也不太明白其中的道理。我的看法就是一定要找出色的人才——那些已经知道如何管理一个职能部门、一个组织的人，他们又会吸引来其他出色的人才，形成一种连锁反应。

我开始和企业合作的时候，第一个处理的问题就是看其首席执行官是否

⊖ 一家独立的软件制造公司。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是合适的人选以及企业的创建者是否能胜任该职。之后，我倾向于提供指导，帮助这些人做得更好。所以，我的观点是，我要一直跟着企业的首席执行官，直到我确信他们能够胜任这项工作为止。如果我每天都给他们以指导，并且对他们对问题的反应做出评估，我就可以知道他们是否称职，他们自己也会很清楚这一点。你要能够看出他们的局限性。

我的看法就是你应该将具有远见卓识的人留在企业里，让企业在他们的推动下走向成功。斯科特·库克（Scott Cook）带动了财捷的发展，使财捷的市场价值达到了约1亿美元，辞职前，他同意了财捷与价值8500万美元的Chipsoft公司合并，此后他又为财捷安排了一名新的首席执行官。那时候，斯科特·库克已经不担任首席执行官了，但他的影响力仍然很大。还没有哪一个企业创始人像他这样忙里忙外的。之后他决定仍留在财捷，担任管理者。现在他仍然在财捷积极地工作。

迈克尔·莫：**你怎样既培养人又支持现有的管理团队？**

比尔·坎贝尔：这两者之间的关系很微妙。你不想危及企业的发展，但又要给现有的管理者们以机会。这一点很重要。没道理要将企业的创立者弃而不用，但仍要看看他们是否具备担任首席执行官的能力。有时候他们需要有经验的人的帮忙。你还记得比尔·盖茨早些时候的首席营运官吗？就是他帮助盖茨走向了成功。他就是久负盛名的有着丰富管理经验的约翰·舍利（John Shirley）。

迈克尔·莫：**对管理团队来说，其首先需要解决的关键问题包括哪些？**

比尔·坎贝尔：最开始要做的就是安排出色的人才。我刚刚跟一家企业谈过，其首席执行官坚决反对我在企业内安排一名财务人员。但我要的不单是名财务人员，而是财务总监。我希望有个重量级人物来为企业承担恰当的工作。在这方面很多人有不同意见，有很多次人们对我说："唉，你是得不到这样的人的。只要我们能做到收支平衡，我们会找到好一点的人才的。"

对于此种说法我不敢苟同。我发现有不少非常出色而且有经验的企业家，特别是在硅谷，他们渴望能在初期加盟一家企业，协助塑造企业的文化、管理团队，发挥大作用。财务人员如此，首席执行官也不例外。想想网景最初请吉姆·巴克斯代尔（Jim Barksdale）出任其首席执行官时的可能性有多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大？他们还不是成功了？

所以，为什么不在一开始时也请进一位出色的财务总监？财务总监可以协助做很多事情，包括企业的营运、财务和法律事务。时下有很多年轻有为、智力超群的人才，他们想要搞规划设计，但一名出色的财务总监可以协助企业营运，又有着丰富的经验。这是很重要的一个职位，我想不出我与之合作的企业中有哪个在成长的初期不是以我安排的财务总监为最重要的人员的。

接下来的就是产品营销人员，对这个问题人们也存在很多争议。请注意我说的不是“营销人员”，而是“产品营销人员”。这几年我在硅谷和人打交道，总听有人在问：“为什么营销没起到作用？”我告诉他们说：“因为它忘记了自己名字的第一部分。”这第一部分就是“产品”。正是产品营销人员协助工程人员将技术推向市场。

我认为接下来就是工程管理人员。经常，你会发现自己周围有些企业家不仅有思想，而且还有技术背景，正是这些人能够提出对产品的设想，并懂得如何进行实施。因此，工程管理人员是产品的最初使用者，也是他们帮助产品得以成长并发展壮大。

从技术角度来看，谷歌自从有了韦恩·罗辛（Wayne Rosing）出任其主管工程的副总裁，其在结构上就出现了非常重大的调整。

迈克尔·莫：还有什么？

比尔·坎贝尔：要想有成功的工程管理，就必须留意人才的聘用。想想工程管理人员有多重要，他们要负责建筑、发展规划、进度表，还要安排人事、战胜对手和规模生产，想想这对于企业成长意味着什么？

迈克尔·莫：要想成为出色的企业，还有哪些方面非常重要？

比尔·坎贝尔：除了管理团队的组建外，还有就是不要惧怕改变。这是我从创业投资家那里学到的，他们在这方面就非常有魄力。有时，你是得做出改变，比如商业模式或渠道的调整。以Opsware为例，他们就从全方位的管理服务转向了专营软件，他们用的还是原先的技术，只是利用的方法不同了。Good Technology也在商业模式上做了调整，从直接销售转变为提供承载业务。

有些改变是对目标市场的大的调整，这就需要更大的勇气。Shopping.com就从一个广告门户网站变成了按点击数付费，Tellme从一个以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

消费者为中心的语音门户转变为以企业为服务对象。这些变化靠的都是企业内的胆识之士。

如果现行的做法行不通，就要对其进行评估，然后强行改变。在我做“教练”的时候，我常这么说。没有改变，就没有提高。相信我的话，要改变，就必然会带来伤痛。

再有，我坚持认为首席执行官从开始就要抓好纪律，一切都要量化。只有将严格的量化机制引进到企业文化中，企业才会长久。我们需要对所有事情进行定期量化。

我们还要确保管理成为企业工作的一部分，要进行业务评估，要和经理们多交流，让他们清楚每个职能部门的责任、怎样按期完成任务、如何处理经营渠道等问题以及这些工作对企业的影响。销售目标是个很简单的问题，但有时人们却会忽略掉，这也是可以量化的。

迈克尔·莫：**即使没法测量，也可以管理，是吗？**

比尔·坎贝尔：不错。要实行严格的业务评估，采取责任制。跟我合作的企业每个季度都要进行业务评估，仔细研究每个季度中期取得的成果：他们季度初制定的计划是什么？季度中期时计划完成情况如何？需要做出何种改进？到目前为止成绩如何？这对下一个季度的安排有何意义？进度比计划进展得快，还是慢？还需要增加开支，还是减少开支？

迈克尔·莫：**“将企业搞活”的其他关键问题还有什么？**

比尔·坎贝尔：我认为还有一个重要的因素，那就是创新，即怎样做到最好。商业领域里到处都有创新，不仅仅是引进新技术，也不仅仅是取得突破性进展，而是每天你是否都在考虑别人在做些什么？你是否发现了最好的做法？我们能否借鉴，或使其为我所用？

以上这些就是从营运的角度来看将企业搞活所必需的。还有市场规模——是的，这肯定也很重要。适当的定位、合适的技术都很重要。如果不去理会这些，企业就会倒闭。

你可以看得出我非常希望再创建一个苹果、一个英特尔和财捷。看到企业从开始创业到逐渐发展稳定，我感到非常骄傲。企业的成功需要出色的人才，特别是首席执行官，他们要懂管理、会领导，知道如何确定方向，顺时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而动，推动企业不断创新，并保持严格的管理风格。

创建企业的时候我们经常会想“这只是个开端”，因此要求就不够严格，做事也过于懒散，有点小成绩就沾沾自喜。我觉得这是不对的，我们需要尽早实施严格的管理。

由于管理不当、团队不精，或由于创业投资家不在意，我曾眼睁睁看着很多良机与自己擦肩而过。

对于投资者，我认为他们在投资之前，一定要搞清楚自己所要投资的企业不仅有远见，而且还要有一个严格的营运模式和经营之道。

→6.5 第5个P：盈利情况

先让我见到钱！

——罗德·蒂德韦尔（Rod Tidwell）

电影《甜心先生》中的一个角色

卢·霍尔茨是我在明尼苏达大学时的足球教练，我当时是球队的替补后卫。霍尔茨教练是个非常优秀的领导者，如果他不是个足球教练的话，他肯定会是一名世界一流的首席执行官。我和霍尔茨教练就ThinkEquity的工作进行了交流。他喜欢4个P的说法，但他也提了个问题，那就是：利润在哪？他还可能会问：“那第6个P是什么，是市盈率吗？”

一个企业要成功，利润至关重要。所有企业的价值最终都要依据其未来利润的折现来体现。

我相信，经过对4个P的严格分析，投资者在投资一个从现在来看利润微乎其微或根本无利润可言的企业时会谨慎处理的。

预测一个企业3～5年后的表现既是一门艺术，也是一门科学。企业要成功，要有价值，就得产生持续增长的利润，但对于具备4个P的企业，在其利润情况变得明朗以前，对其进行投资也不是不可以的。

至于市盈率倍数，尽管投资市盈率倍数高的企业风险大，不适合孤儿寡母来做，但对于随着时间的推移产生最高回报的成长最快的企业，其市盈率倍数绝对也会很高。如果我们对收益增长率的判断正确，那么我们对股票的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

判断最终也会被证明是正确的。还记得，1995～2005年间表现最好的25家企业的平均市盈率为18.9倍，也不是便宜货。

4个P的观点看起来似乎有些简单，而且过时，但它们的确如此！成功投资的一个秘密就是使复杂的问题简单化，运用一个系统的框架式的东西来达到所需目标。4个P是我分辨和投资明天的热门股票的基础。

卢·霍尔茨

传奇足球教练

卢·霍尔茨是有史以来最出色的足球教练之一，在其职业生涯中共获得了249场比赛的胜利，包括1988年在圣母大学（the University of Notre Dame）举行的全国冠军赛。他曾让不少一贯失利的球队摇身一变成了冠军。他的"每天都要赢"的观点不仅适用于足球，同样也适用于成长型企业，甚至是人生。

迈克尔·莫：*教练，要做到每天都赢，必须具备什么样的素质？*

卢·霍尔茨：我刚到圣母大学的时候，乔伊斯神父对我说："教练，我想要跟你说些事情，这些事情是不容商量的。你到圣母大学来，别以为你会改变这些事，只要我在这里，这些事就不会改变。我们的时间安排会非常非常紧，我们希望每3年至少参加一次全国冠军赛。此外，足球总教练的收入不得超过圣母大学校长的收入。校长是一位牧师。"

说完之后，我们走去参加一场新闻发布会。这时，乔伊斯神父又开口说道："教练，你最好不要提薪水问题。"我回答他说："别担心，神父。就此我和您一样感到尴尬，我会只字不提的。"

但是，看到没？他没有说一样妨碍我们获胜的事情。他提出了一些问题，但是无论处境如何，都不要被问题难倒。我发现无论是什么事情，通常都会有解决办法的。

另一位赫斯伯格神父跟我说："教练，我可以提名让你当足球总教练，因为职务都是从上面往下派的。但我没法指令你为领袖，因为领袖是由下面的人来决定的。"我问他："那么，赫斯伯格神父，您怎样定义一名领袖？"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他回答说："领袖要有远见，有计划。这就是领导，和头衔无关。"

迈克尔·莫：**教练，您离开圣母大学后，又去了南卡罗莱纳，当时南卡罗莱纳队在甲组比赛中失利最多，您为什么会去那里？**

卢·霍尔茨：一个人跌倒后，会有两种选择：起来或者继续倒着。你不能指望别人把你扶起来。佐治亚队不会打电话跟你说："你们缺个后卫，我们给你派一个。"我去南卡罗莱纳队的时候，南卡罗莱纳队是全国失势时间最长的一支球队，我到那里12个月后，该队去参加一次季后赛，并于第二年的1月1日打败了俄亥俄州立大学队，在全国名列第17。接下来的一年，我们又在1月1日再次将俄亥俄州立大学队打败，名次上升到了全国第11位。

我想说的是，你可能会倒下，也可能遇到困难，但无论如何，你只能依靠自己。因此我讨厌有人将责任推给他人。我从来不允许一个运动员去责备别人，因为你在责备别人的时候，你实际上在说："我掌控不了我自己的人生，我没法摆脱现在的处境。"一个领袖的态度最为关键，如果领袖都没了信心，这信心就再也找不回来了。

对我而言，最重要的就是"我能行"的态度。

迈克尔·莫：**在体育里，包括在人生当中，还有什么是获胜所必需的？**

卢·霍尔茨：无论你做什么，都要有激情。我认为查理在圣母大学会非常成功，原因就是他对去那里非常有热情。

我喜欢和成功的人士交往。你给我引见一位成功的家长、商人、运动员或者教练，我就知道他们为了成功付出了多大的代价。失败者会称其为惩罚。人们既希望取得成功，又不想付出代价，但二者不可兼得，而如果你做事有热情，那你就会心甘情愿地做出牺牲。

迈克尔·莫：**成功者还有什么其他重要品质？**

卢·霍尔茨：出色的球队知道如何阻拦对方，优秀的学生知道如何读书、写字。人们很容易对基础的东西感到厌烦。我这有个例子，一个人走进一家宠物店，想要买一只鸟。那里很多鸟都卖1.25美元，但售货员对他说："您不会想要那种鸟的，我有只最好的鸟给您，这只鸟只卖718美元。"买鸟的人说："但是这只鸟看上去和其他鸟没什么不同。"销售员回答说："这只鸟会说话、唱歌。"这个人说："太好了，我正好一个人有点闷。虽然贵了点，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但我喜欢有个伴。”于是，他就买下了那只会说话的鸟。

第二天，这个人又来到了这家宠物店。他说：“我花了718美元买了这只鸟，可它既不说话，也不唱歌。”销售员问道：“那鸟按铃铛的时候在干嘛？”这个人问：“什么铃铛？”售货员说：“您没买那个铃铛吗？这鸟需要用铃来找音调。”这个人回答道：“没买。”售货员告诉他：“这只鸟只有按到铃铛的时候才会唱歌、说话。这个铃铛只要9美元。”

于是这个人就买下了铃铛。第三天，这个人气急败坏地又来到了宠物店。他生气地说：“有了这铃铛，鸟还是不说不唱！”销售员回答道：“不可能。我也有只同样的鸟，就在今天，它睡醒后还按了那铃铛，然后就在梯子上跑上跑下的。”这个人问道：“什么梯子？”售货员说：“您没买鸟用来锻炼的梯子吗？”这个人回答说：“没有。”售货员接着告诉他：“这梯子23美元。”

这样来来回回有4天。第五天的时候，这个人又来了。他说：“我在这只鸟身上投入了819美元，今天鸟临终前终于开口和我说话了。早上，鸟睡醒后，按响了铃铛，然后就在梯子上跑上来，又跑下去。后来，它在秋千上转过身，看着镜子里你卖给我的所有东西。然后它看着我说：‘他没卖给你点儿鸟食吗？’说完，它就一命呜呼了。

你看，我们太注意那些花里胡哨的东西了，反而忘了最基本的东西。关于获胜还有一点就是要尽可能摆脱掉所有借口。人们总是有着用不完的借口——我们没法做这、做那。我们应该找的是解决办法，而不是问题。

迈克尔·莫：这方面还有什么？

卢·霍尔茨：第三点就是要清楚自己在干什么，很多人在这方面都会变得很糊涂。比方说，你们要做的就是帮助顾客获得他们想要的东西。我这个人不太聪明，但我懂得常识，我要做的就是要尽量地把事情简单化。我过去想做的是指导运动员，帮助他们获胜。所以，我做的每一个决定都跟如何指导队员、如何获胜有关。没别的，这只不过是常识。

就是常识，你告诉我哪个行业有发展，我就会告诉你哪个行业现在正在满足顾客的需求。

我碰巧在阿肯色大学呆过，因此非常熟悉山姆·沃尔顿。他开始的时候就是在阿肯色州的新港市开了家小店，那是1946年。他的哲学就是，“如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们可以低价买进，我们就可以低价卖出。”他一开始只经营服装，主要是女士超大服装。他清楚自己想要做什么，他也知道顾客需要什么。

星巴克也一样。无论对于哪家企业，你都要问：“你们在设法满足顾客的需求吗？”

迈克尔·莫：**对于新的情况、不同的领域以及对于不同进攻类型的球队，甚至是不同的战略，您总是能应付自如。**

卢·霍尔茨：你看看50年前名列《财富》500强的企业，再看看今天的《财富》500强，你会发现，能同时出现在两个榜单上的企业并不太多，为什么？因为人们的需求在变化。你是否跟着需求在改变？要接受改变！但没人愿意改变。

我想告诉你，无论是我在圣母大学的时候，还是我在明尼苏达大学的时候，我都不喜欢掷球，我总是想传球。传球并不难，你接过球，转过身，然后将球传给瑞奇或杰罗姆。任何人都做得到。但掷球现在却很难，你需要一边后退一边观察敌我形势，瞅准机会将球掷出去，这很不容易。

于是我去了南卡罗莱纳，目的是为了传球。首先，后卫接过球，接着转身传球，但瑞奇和杰罗姆都不在那儿，在那儿的家伙又不想接球。结果我们以0：11惨败。我们因此需要做出调整，采取传球进攻阵势，将队员布开，然后掷球。

我想那样做吗？当然不，但如果我们想赢就必须那样。只要是为了满足顾客的需求你就得接受改变。

1878年，打字机被发明。但问题是，如果打字太快，打字机的键就会卡住。有一个人指出：“如果键老是卡住，我们的打字机就卖不出去了。”于是他组织了一个委员会，专门研究如何让键不卡住。

委员会经过研究后告诉他说：“问题解决了。”这个人问：“怎样才能打字快些？”委员会的人答复说：“我们没办法做到这一点。但是我们可以强迫人们打字的时候速度慢一些，这样就不会卡键了。”这个人反问道：“你们这是什么意思？”委员会的人说：“我们只需要将键盘上的字母隐藏起来。把A放在这儿，把B放在下面这里，把C放在上面那里，把Q放在这儿，把R放在那儿。这样人们打字的速度就快不来了，他们得到处找，挨个键试。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你没想过为什么键盘上的字母会是这样混乱排列的吧？其目的就是要让你没法快点打字。现在，如果你要想改变键盘上字母的排列，人们反而会说："别变了，我已经习惯了。"所以，我们要根据顾客的需求来进行改变。

迈克尔·莫：获胜者还会做什么？

卢·霍尔茨：获胜者都会做梦。之所以会有不可思议的事情发生，原因就是有人善于做梦。马丁·路德·金的《我有一个梦想》就是人类历史上最有影响力的讲演之一，还有约翰F. 肯尼迪的那句："不要问这个国家能为你做什么，而要问问你自己能够为你的国家做什么。"再有就是亚伯拉罕·林肯的葛底斯堡演说和温斯顿·丘吉尔的"从来也没有过如此多人受惠于这么少人的美事"。

马丁·路德·金在华盛顿当着10万名观众说"我有一个梦想"，这句话给了多少人以鼓舞和信心。如果当时马丁·路德·金站起来说："关于如何解决问题，我有一个战略计划，想要和大家分享。"你觉得这话会产生同样的效果吗？战略计划不会让人激动不已，但梦想却可以。

有一条人生法则说得好——要么成长，要么死亡。一棵树不成长就会死亡，企业也一样，婚姻、个人亦如此。

这跟年龄没有关系，有关系的是你是否怀有梦想，是否有抱负。人的一生需要4种东西。第一，你需要有事可做；第二，你需要有人可爱；第三，你需要有希望；第四，你需要有信仰。

就是这些东西给人以动力，这跟年龄一点关系也没有。曾任两届英国首相的温斯顿·丘吉尔，在84岁高龄的时候还是英国下议院的议员。一天，有人走过去对他说，"丘吉尔先生，祝您84岁生日快乐！希望您100岁的时候我还有机会向您道贺。您觉得我有这个机会吗？"丘吉尔停顿了一下，想了想，然后看着他说，"是的，我看你还很健康。"

这是一种心态。还记得win（胜利）这个词吧，win就代表了现在重要（important）的事情。你决定自己要做什么，然后每天都问自己25次："现在重要的是什么（What's Important Now）？"

迈克尔·莫：就获胜您还有什么要说的？

卢·霍尔茨：评估人和激励人也很关键。最后起决定作用的还是人，没有合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

适的人选，你就不可能成功。并不是来你公司的所有人都是经过常规的渠道进来的。我有3条简单的规则，有了这3条规则，我觉得自己就能很好地评估人，让人们做到最好。我一生都在遵循着这3条规则，它们就是：做正确的事、尽自己最大的努力和让人们知道你在乎。

很多时候，我们在担任领袖时，总是想怎样取悦于人，而不是想确立什么样的标准。我喜欢伍迪，我给他当过教练，我们赢得了全国冠军赛，但是他这个人太疯狂，因此我对他的做法表示怀疑。但在我的教练生涯中，还没人像伍迪那样对我产生了如此大的影响。伍迪坚信自己靠这里确定标准（卢·霍尔茨把手放到头上）。如果你做得不够好，不管你是否高兴，他都会想办法让你尽到最大的可能，他会推着你，赶着你，极尽之所能，目的就是要你做到最好。

伍迪非常相信我，甚至超过了我自己对自己的信心。他相信人，他给自己和别人定的标准都很高，但太多的人只想降低标准。

最后，你还要问，你不在时谁会想念你？为什么？如果你不回家，你的家人是否惦念你？如果不，为什么？如果你的企业不存在，会有人想要它存在吗？你要经常问自己："我重不重要？我是否在他人的生命中有意义？"

思考点

- 4个P（员工、产品、潜力和可预测性）是投资未来的大赢家时必须分析的企业的重要特征。
- 价格和利润不在4个P之列，原因不是它们不重要，只是有些大赢家开始时的市盈率似乎很高或者干脆在赔本。
- 还有两个P也会将我们引向大的机会，那就是哪里有问题和问题的"症结"何在。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第7章

估值方法

在商场中，透过后视镜看到的风景总是比透过挡风玻璃看到的更清晰。

——沃伦·巴菲特

前面，我将本书的大部分篇幅都用来探讨成长理念以及如何辨别未来的赢家，而很少谈到怎样给一个成长型企业估值——尽管对于很多投资者来说，这才是投资的全部。

我并不是认为估值不重要，其实估值非常重要，但由于我的目标是投资可以成长5倍、10倍甚至更多的企业，所以我关注的焦点就是能够实现长期收益快速增长的企业。

尽管如此，掌握一种估值方法还是可以帮助我们更加准确地把握一家企业的发展潜力，以避免追逐一只发展很快但却缺乏基础支撑的股票的风险。

不论是对于时尚的生物技术企业，还是普通的农用设备生产企业，我们都用同样的方法来确定其内在价值，即先计算该企业的未来收益，然后对其进行折现。

这种方法是约翰·威廉姆斯（John Williams）在他所著的《投资价值理论》（*The Theory of Investment Value*）中提到的，用于确定股票的内在价值。正如普林斯顿大学伯顿·马尔基尔（Burton Malkiel）教授所说，折现是"一种避免使事物简单化的绝顶聪明的办法"。不要看下一年你会拥有多少钱（比如说你按5%的利率存了1美元，一年后你的钱就变成了1.05美元），而要看你将来预计会有多少钱，然后看现在与未来的差距。这样，明年的1

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美元只相当于现在的约0.95美元，也就是说，拿现在的约0.95美元去投资，利率为5%的话，一年后这笔钱就涨到了1美元。

现金流量折现法的计算公式为：

$$贴现现金流量 = \frac{CF^1}{(1+r)} + \frac{CF^2}{(1+r)^2} + \cdots + \frac{CF^n}{(1+r)^n}$$

式中 CF——现金流量；

r——利率；

n——年份。

威廉姆斯对于这种方法是很认真的，但却很少有人明白。也可能正因为此，它只在学术界里很流行。

我用一个简单的方法来解释一下估值。假如你的邻居吉米有个柠檬水摊，他想要找几个投资者入伙，以便使他的资本升值。假定吉米的柠檬水摊已建得非常大了，他现在愿意将这个饮料摊一半的所有权以100万美元的价格出让（整个柠檬水摊的估值为200万美元）。

要想知道这笔买卖是否划算，我们需要了解一些其他情况，这些情况吉米都已经写在他的私募备忘录（PPM）里了。

首先，吉米的柠檬水摊5年前的收入是10万美元，现在涨到了100万美元，复合年收入增长率近60%。其利润，或者说盈利，增长得更快，由第一年的微薄利润增加到了今年税后的20万美元。按静态来计算，投资者要获得柠檬水摊的部分所有权，就要支付相当于盈利10倍的价钱（10倍的市盈率）。

问题是，这笔交易是好是坏？

基于柠檬水摊过去超过50%的增长率，10倍的市盈率看起来很划算，即使没有增长，投资者也可以获得10%的盈利收益（过去12个月的每股收益除以每股的市场价）。如果10年期的债券收益在5%以下，那么这个收益率也许还算不错。

但问题是，给吉米柠檬水摊估值时采取的正确方法应该是未来收益折现法，而不是过去收益折现法。

假如说，吉米没有开新的柠檬水摊的计划，而他的邻居苏茜看到了吉米取得的成功，并且决定在街对面也开一家柠檬水摊，于是一场恶意的价格战开始了，吉米的利润一下子减少了一半。尽管利润大不如从前，但吉米和苏

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

茜在竞争压力面前还都勉强为生。这样，吉米的柠檬水摊的未来收益就变成了每年10万美元，在这种情况下，投资者再针对未来收益支付20倍的市盈率，情况就不那么令人乐观了，除非折现率非常低。

一种相对乐观的情况是，吉米可以用新的投资快速扩大生意，有朝一日他的柠檬水摊可以发展到星巴克的地位。

针对吉米有望设立新的柠檬水摊的社区开展的一项人口调查表明，吉米在未来5年内还可以开50个柠檬水摊，更多的摊位的可能性还未可确定。

50个柠檬水摊，每个价值200万美元，5年下来就可以为吉米创造1亿美元的收入。如果净收益率为10%，吉米的柠檬水摊公司税后的利润可达1 000万美元，为5年前整个柠檬水摊的价值的5倍还多。

如果我们觉得这种情况可能发生，那么除非折现率高得离谱，否则谁会否认吉米的柠檬水摊是个很诱人的投资机会呢?

尽管折现现金流法从学术角度来看是评估企业价值的正确方法，但它就像根据对未来的推测进行投入一样不切实际。你经常看到工商管理硕士们犯的过错就是他们竟然相信这些猜测是真实存在的。

使用折现现金流法的投资者会用一个或许不太恰当的折现率和一个最终的市盈率倍数来估算几年后的收入增长、利润和盈利情况，而不考虑风险和回报的关系。这种方法尽管“没错”，但它仍既是艺术，又是科学。

另外还有两个其他估值方法可以帮助投资者有效地了解一个新兴的成长型企业目前的和准确的价值。

第一种方法是市盈率/增长率比值（P/E/G）法，这是成长型投资者为成长型企业估值的常规方法。要计算P/E/G，需将一个企业未来12个月的预计市盈率除以企业未来3～5年的预计每股盈余（EPS）增长率。假设ABC公司未来12月预计的市盈率为20倍，未来3～5年的预计EPS增长率为20%，那么其P/E/G就为1或100%。如果其预计市盈率为30倍，预计EPS增长率为20%，那么其P/E/G就为1.5或150%。反过来，如果一个企业的市盈率为10倍，预计EPS增长率为20%，那么其P/E/G就为0.5或50%。

一般来说，在正常市场条件下交易的正常成长型企业其P/E/G应为1或100%。这里的问题当然就是对“正常”如何来界定（见表7-1）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表7-1 市盈率/增长率比值法

预计市盈率	未来3～5年的预计EPS增长率（%）	P/E/G（%）
20	20	100
30	20	150
10	20	50

通常会影响P/E/G而投资者又乐于接受的参量包括：

1. 市值/流动性。企业越大，流动性就越大，投资者一般支付的P/E/G就越高。

2. 收入和收益的透明度。未来商业前景越透明，投资者愿意支付的P/E/G就越高。具有经常性收入的企业透明度较高，因而一般拥有相对于“正常企业”来说更有利的市盈率倍数。

3. 预计增长率。增长率越高，投资者愿意支付的绝对市盈率倍数就越高，P/E/G比率因此也就越低。换句话说，在未来3～5年中企业预计发展越快，就越少有投资者会信任它。事实上，投资者知道要持续保持40%～50%的增长率几乎是难上加难，我从不相信一个企业能够连续3～5年保持40%以上的增长率，原因是，总有这样那样的不利因素影响企业的高速度发展。彼得·林奇曾说过：“在华尔街，手里的1只鸟抵得上林子里的10只鸟。”

4. 利率。由于对于成长型企业的投资是一种长线型投资，利率越高，未来的收益价值就越低，因此使得P/E/G也就越低，而利率低反而会对P/E/G产生正面的作用。

5. 总体市场行情。投资者对未来比较看好的时候，他们会更相信“期权”，如果投资者对未来不看好，则会对P/E/G产生负面作用。

在ThinkEquity公司，我们建立了一个P/E/G比率矩阵，用以根据未来3～5年的增长率和当前10年期国债的收益情况分析一个“正常”企业适当的市盈率。

还是回到刚才的问题上，10年期国债的收益越高，投资者针对该股成长所支付的市盈率就应越低。

例如，如果我们预计某企业在未来3～5年内的收益增长率为25%，当前10年期国债的利率为5.0%，那么根据市盈率矩阵（见表7-2），该企业的市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盈率就应为24倍，基本上符合其25%的EPS增长率。如果当前10年期国债的利率为6.5%，那么该企业的市盈率就应该为17倍；如果当前10年期国债的利率为3.5%，那么其市盈率应为38倍。

表7-2 ThinkEquity公司的市盈率矩阵

国债利率（%） 增长率（%）	2.0	2.5	3.0	3.5	4.0	4.5	5.0	5.5	6.0	6.5
5	34	27	22	19	17	15	13	12	11	10
10	41	32	19	23	19	17	16	14	13	12
15	50	39	32	27	23	20	18	16	15	13
20	60	47	38	32	27	24	21	19	17	15
25	72	56	45	38	32	28	24	22	19	17
30	86	66	54	44	38	32	28	25	22	19
35	102	78	63	52	44	38	33	29	25	21
40	120	92	74	61	51	43	37	33	29	24
45	141	108	86	70	59	50	43	37	32	28
50	165	125	99	81	67	57	49	42	36	31

资料来源：Graham & Dodd's Security Analysis, ThinkEquity Partners.

我们用以给新兴的成长型企业估值的另一种方法是根据企业的收入增长率及其长期EBITDA收益（计息、计税、折旧、摊销前的收益）情况计算企业的股价与销售额（P/S）比率（股价×已发行股数=市值）。收入增长率和EBITDA收益率越高，P/S比率也就越大。

一个“正常”企业的收入增长率和收益情况都属于中等水平，其P/S比率大约为1.0倍。这个“正常”对于我们来说就是收入增长率和EBITDA收益率均为10%。

对于一个EBITDA收益率为30%的成长型软件公司，其P/S比率为3.0倍或4.0倍都是可以的；而对于一个普通的成长型的杂货店来说，如果其EBITDA收益率为5%，那么其合适的P/S比率应为0.3～0.4倍。

P/S比率法也是一个非常好的估值方法，是对折现现金流法和P/E/G比率

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法的有力补充。

对于还未获得利润或刚刚开始盈利的新兴企业，P/S比率法的用处尤为巨大。在目前销售额和未来收益不容易预测的情况下，它可以为我们提供一个参照点，而且计算起来也不会比计算未来现金流量和增长率难。

我建立了一个P/S比率矩阵，为投资者在根据收入增长率和长期EBITDA收益率确定合适的P/S比率时提供一个参照。这个矩阵是以对一段时期内各种企业和行业的分析为依据的，可能算不上非常严谨，但对于评估高增长的企业却是个很有用的工具，特别是在企业收益很少或根本不存在的情况下。

比方说，一个企业的收入增长率为25%，长期EBITDA收益率为25%，那么其P/S比率大概应为3.2倍；如果企业的收入增长率为10%，长期EBITDA收益率为15%，那么其P/S比率大概应为1.2倍（见表7-3）。

表7-3 ThinkEquity公司的P/S比率矩阵

收入增长率(%) / EBITDA收益率(%)	0	5	10	15	20	25	30	35	40	45	50
50	2.5	3.3	4.0	4.8	5.6	6.3	7.1	7.9	8.7	9.4	10.2
45	2.3	2.9	3.6	4.3	5.0	5.7	6.4	7.1	7.8	8.5	9.2
40	2.0	2.6	3.2	3.8	4.5	5.1	5.7	6.3	6.9	7.5	8.2
35	1.8	2.3	2.8	3.4	3.9	4.4	5.0	5.5	6.1	6.6	7.1
30	1.5	2.0	2.4	2.9	3.3	3.8	4.3	4.7	5.2	5.7	6.1
25	1.3	1.6	2.0	2.4	2.8	3.2	3.6	3.9	4.3	4.7	5.1
20	1.0	1.3	1.6	1.9	2.2	2.5	2.8	3.2	3.5	3.8	4.1
15	0.8	1.0	1.2	1.4	1.7	1.9	2.1	2.4	2.6	2.8	3.1
10	0.5	0.7	0.8	1.0	1.1	1.3	1.4	1.6	1.7	1.9	2.0
5	0.3	0.3	0.4	0.5	0.6	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0

资料来源：Graham & Dodd's Security Analysis, ThinkEquity Partners.

影响P/S比率的因素包括：

1. 收入透明度。和P/E/G比率一样，企业未来收入的可预测性越高，投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资者愿意支付的P/S比率就越高。

2. 对于长期收益的信心。企业的长期收益情况能否预测，取决于企业的竞争力、进入壁垒和行业动态。垄断企业的长期收益往往可以预测，而其他企业则无法做到这一点。

3. 市场环境。投资者持乐观态度时，其愿意支付的P/S比率就高；反之，其愿意支付的P/S比率就低。通常，当信贷市场走低的时候，股票市场往往也会走低。

我认为所有这些估值方法都既是艺术，也是科学。尽管我坚信成功投资未来大赢家的关键是把握好最基本的东西，即4个P，但一个严谨的估值过程提供给投资者的将是购买出色的成长股的系统方法。

→7.1 六个I和一个E

市场可以长期缺乏理性，但人的财力不会没有止境。

——约翰·梅纳德·凯恩斯

出色的投资者都有一个特点，那就是他们可以把复杂的东西简单化。如何让股票市场里最好的收益维持长久？只要找到发展最快而且又具备4个P的企业，就可以闭上双眼，深吸一口气，一路飞奔下去。

这听起来很简单，而且理论上也没错，但在现实生活中，我们至少还要留意一下股票市场短期内的现实。我们可以借用本·格雷厄姆的关于投票机和称重机的类比来理解市场的短期和长期工作原理。

短期内的市场就像是个投票机，可以反映人们当前的心态，包括人们喜欢什么或不喜欢什么、市场行情以及当前的传统智慧；而长期的市场却像个称重机，它衡量的东西只有一样，那就是收益。

我们要想成功，就要辨别和投资能够产生最大收益并且可保持最高收益增长率的企业，但通常你还必须时刻保持警惕才行。

为了让大家更好地理解股票价格变动在短期内的影响，我找到了6个相关的变量，我把它们称为六个I。这六个I就是通货膨胀（inflation）、利率（interest rates）、指数（indices，即市场估价）、投资者心态（investor sentiment）、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票资金的流入（流出）（inflows/outflows to equity funds）和首次公开发行股票定价（IPO pricing）。这六个I的变化会直接影响到新兴的成长股短期内的价格走向。

六个I可以让我了解自己所处的股票市场的环境如何，因此了解它们对我来说非常重要，但同时，我也不想忽视一个E，即收益（earnings），毕竟最后起决定作用的还是收益情况。六个I可以视为天气预报；要打一场高尔夫球我首先得了解一下天气如何。我要知道天是否会刮风、下雨，或是气温会很低，这样我好有所准备。如果天气很恶劣，我就不可能出去打球，我只能在会所里等到天气转好；但最后真正重要的是18个穴后示分卡上的得分。

7.1.1 通货膨胀

通货膨胀也就是价格水平总体上涨而货币的购买力却相对下降。对于成长型企业而言，其主要价值在于未来的收益增长，而通货膨胀会使这些未来收益的相对价值下跌，从而对成长型企业造成非常大的负面影响。

回来再说未来收益的“折现”。通货膨胀率也是影响到折现率的一个主要因素。

通货膨胀还会直接影响到企业的利润率，在低通货膨胀或通货紧缩的环境下，企业长期投资面临的风险就小；而真正的成长型企业，在增长率、通货膨胀率都低的环境下，也会获得很大的优势。反过来，在通货膨胀率很高或通货膨胀率不断攀升的情况下，企业面临的利润率降低的风险就会增加，而计算长期投资开销的难度也相应加大。因此，关注通货膨胀的趋势对于了解新兴的成长股股价的短期风险十分有用。

7.1.2 利率

一般来说，当前定期存款利率或债券收益率越高，成长型企业未来收益的现今价值就越低；反过来，利率越低，未来收益的现今价值就越高。

从学术角度来看，利率不过是反映了未来支付的钱款在当前的价值情况。但有时，利率与股票的表现会给我们造成一种错觉。例如，当经济加速增长时，这对于股票市场通常是好事，但同时，利率也可能会上调，从而降低了股票未来收益的价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管利率越高、风险越大的说法可能有些言过其实，但事实的确是投资者将获得的企业大部分收益都在遥远的将来。因此，相对于整个市场行情来说，成长型企业更多地受到利率浮动的影响。

我们深入了解今天的利率水平，就会更清楚如今的利率是反映了对于还未出现的通货膨胀的担忧，还是股票市场风险规避情绪的上升。

我们在对股票市场进行估值时，不是只拿10年期国债收益与预期的收益做比较，我们还要看“风险规避利差”（risk-aversion spread），即了解10年期AAA级（风险最低）企业债券收益与10年期国债收益之差，以具体确定股票市场的风险。

股票市场风险规避情绪的上升确实会对成长型企业造成影响。例如，2002年，企业收益上涨了近19%，而标准普尔500指数却下降了23%，原因就是由于股票市场风险规避利差过大（每股收益增长率19%+市盈率倍数减少42%=标准普尔500指数下降23%）导致市盈率倍数锐减（见图7-1）。

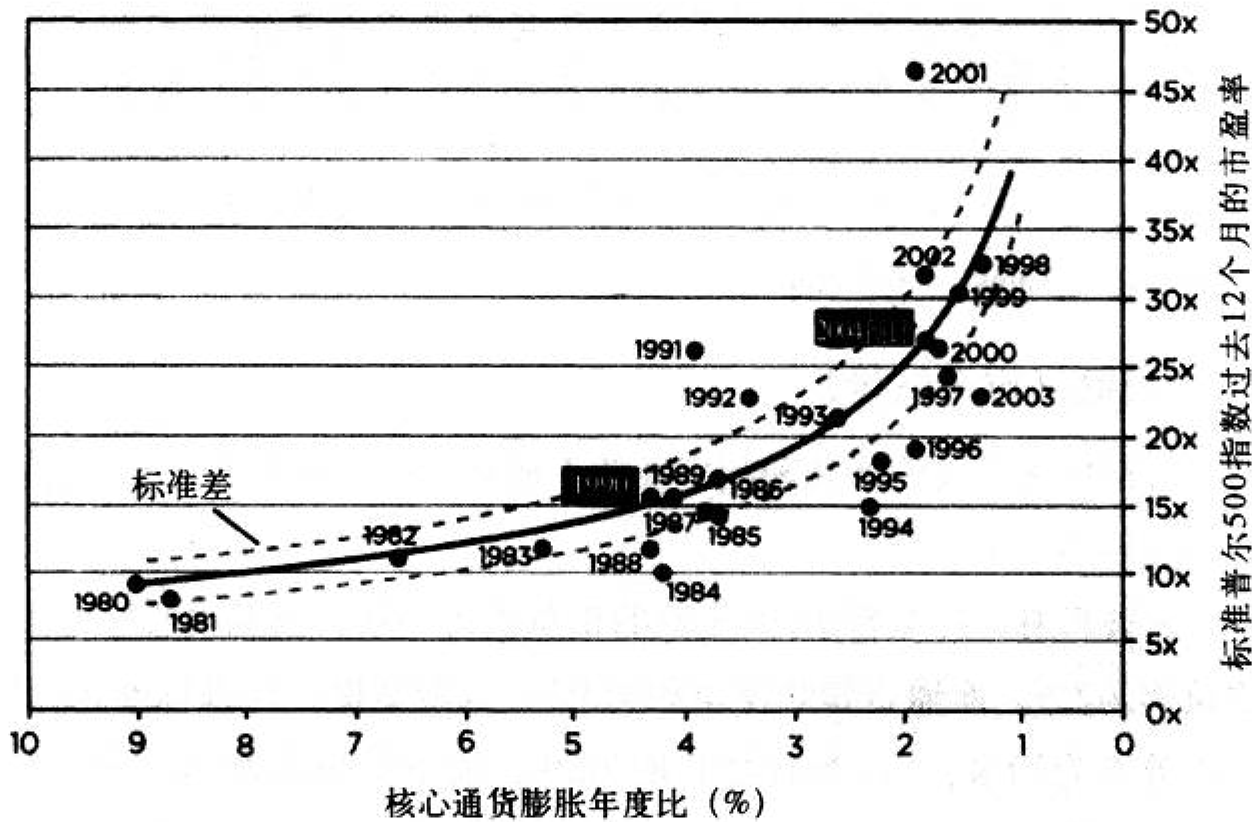


图7-1 标准普尔500指数：市盈率与通货膨胀率之间的平衡

资料来源：Think Equity Partners.

我们简单观察一下就可以看出当年的市场估值过高，市盈率达到了29倍。影响这一市盈率倍数的就是投资者风险规避情绪的显著上升，这一点可以通

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过国债与AAA级企业债券之间的利差看出来。

在现实中，如果收益增长率上升，股价下跌，这通常意味着长期的购买机会（见图7-2）。

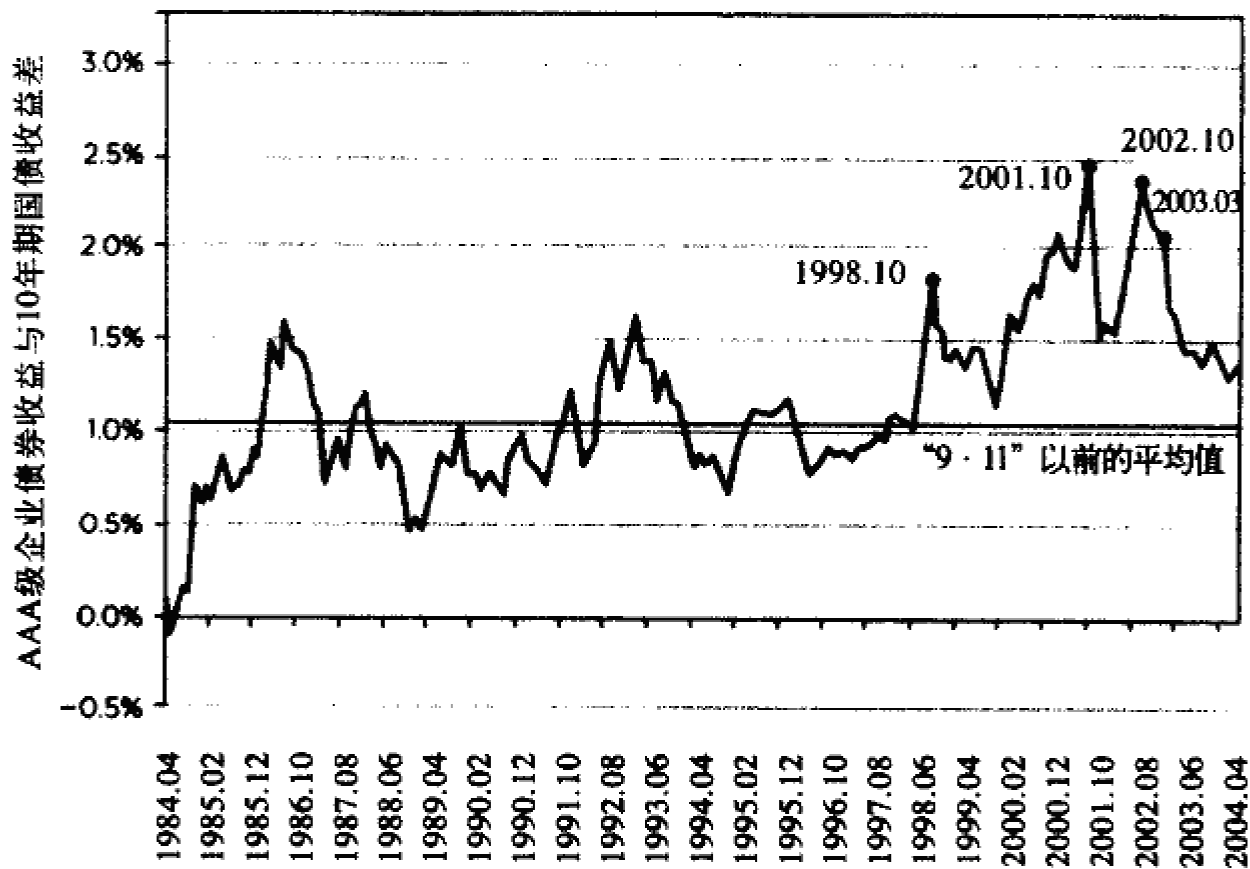


图7-2 9 · 11事件以后投资者的风险防范意识加强

资料来源：ThinkEquity Partners.

7.1.3 指数（市场估价）

了解市场在目前的增长和利率条件下相对于过去的价值，可以使我们正确认识近期的风险和机会。

从过去来看，标准普尔500指数的市盈率为14倍，收益增长率为7%，股息收益率为3%，而通货膨胀率也约为3%。也就是说，如果标准普尔500指数的市盈率为20倍，EPS预计增长率为5%，通货膨胀率为8%，那么我就会担心市场近期过于脆弱；反过来，如果其市盈率为10倍，EPS预计增长率为20%，通货膨胀率为1%，我就会信心倍增。

在这方面，我们也设计了简单的模型，来反映市场相对于核心通货膨胀率的历史估值。我们希望通过这一模型来了解市场的估值相对于我们主要关心的收益增长率和通货膨胀率来说是否合理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

模型公式：

某一指数的合理价值=(未来12个月预计的EPS+当前每个季度的股息×4)/AAA级企业收益率

7.1.4 投资者心态

估值水平实际上就反映了投资者的心态，但在没有根本性变化的情况下，估值水平尚不足以解释市场的变动。要了解投资者的心态，一个常用方法就是干脆直接问他们："你们对市场行情是看涨，还是看跌？"

民意调查在反映投资者心态方面存在着很多问题，不过它们也还能大体反映出投资者是持乐观态度还是悲观态度，只是要有一些技巧。

当投资者对市场极端看好的时候，这通常就是给我们敲响了一个警钟；相反，如果投资者对市场非常不看好，这往往是投资的好时机。沃伦·巴菲特有句名言："其他人都很贪心时自己就要小心谨慎，其他人都小心谨慎时自己就该放开胆子。"

我们发现，在了解投资者心态的时候，共同基金的买入－卖出比率、放空比率和现金比率可以反映投资者在做什么，而不是他们嘴里说什么，因而比民意调查更能准确反映投资者的心态。分析这些比率时仍要用一种逆向思维来看，即市场上放空比率高则意味着投资者对市场看好，共同基金现金比例小就意味着投资者对市场看跌。

7.1.5 股票资金的流入（流出）

归根结底，股票市场和其他所有市场一样，最终还是由供求关系决定，了解股票共同基金的流入情况对于了解股票市场供求间的基本关系非常关键。

股票市场的需求是由共同基金、企业股份回购、用现金交易的并购所产生的现金流入等导致的。股票市场的供给主要是指华尔街首次公开发行和后续发行的股票。

股票资金的流入或流出可以被看做是个反向指标（contrarian indicator），但我们发现这其中的关联不是很可靠。我将股票共同基金的流入看做是待发的火力，而将股票共同基金的流出视为需求的基本减少。了解这些供求间的基本关系对于了解其对市场的短期影响十分重要（见图7-3）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

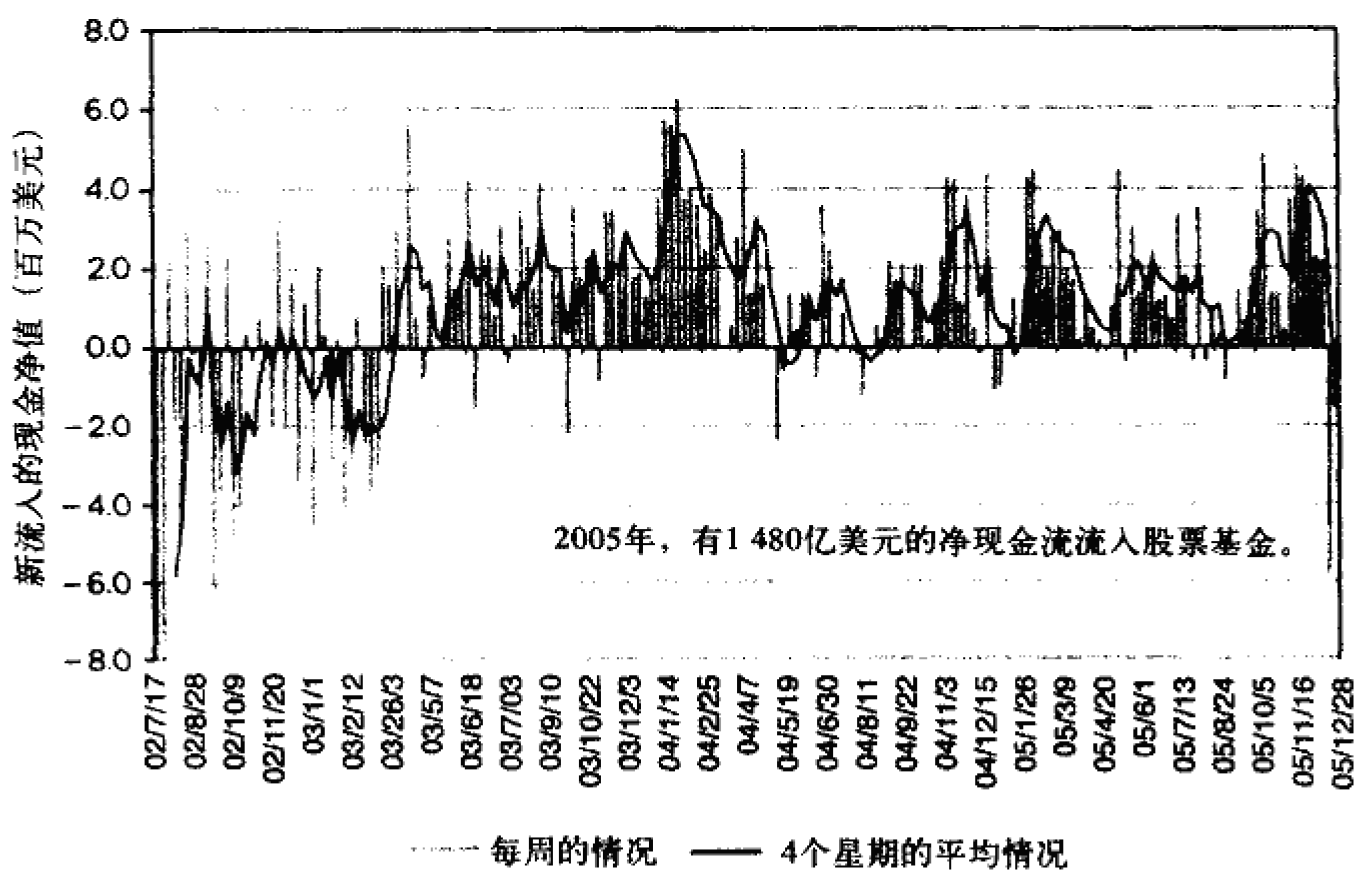


图7-3 股票共同基金新流入的现金净值

资料来源：AMG Data.

7.1.6 首次公开发行股票定价

能够真实反映投资者每个星期心态变化的最有用指标，应该是相对于企业股票申报价的首次公开发行定价。与投资者心态调查中直接询问投资者不同，首次公开发行股票定价反映了人们在现实中如何拿自己的现金进行投票。一直以来，首次公开发行股票定价因其能反映投资者如何拿现实的投资来表明自己的心态（他们是否非常乐观或悲观），而成为了解投资者心态的相对价值或好坏的有效工具。

在一个正常的市场环境中，我们基本上可以预期，大约有20%的股票的首次公开发行定价高于其申报价，60%的股票股价在其申报价范围之内，而另外的20%则处于申报价范围以下。此外，我们还可以预料到会有一只股票的首次公开发行会出现“暴涨”的局面，即成交价高出10%～15%。在市场出现泡沫的情况下，50%以上的股票的首次公开发行定价都可能高于申报价范围，而首次公开发行中出现的暴涨现象也可能会达到20%以上。

在市场非常悲观的情况下，首次公开发行定价就会出现疲软现象，很少

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有定价会超过申报价范围的，首次公开发行中的暴涨现象也会非常少，并且很多新发行的股票的成交价也要比原定的低。

如果市场出现了过热的现象，就总会有什么事情发生，使其冷却下来。这对于投资高市盈率倍数、发展迅猛的成长型企业来说是最大的风险。

STAR GAZER

德鲁·考普斯（Drew Cupps）

考普斯资本管理公司创始人兼总裁

在成立考普斯资本管理公司以前，德鲁·考普斯主要经营对冲基金，他是斯特朗资本管理公司斯特朗可替代投资团队的成长股投资专家。此前，他曾经在德里豪斯投资管理公司工作过。

我认为（对于寻找未来之星的投资者来说）最好的建议是要掌握一点智慧，这其中就包括：(1) 要投资自己了解的东西；(2) 要努力去寻求机会，投资日益得到市场认可的企业或股票；(3) 相关产品要能够符合未来的要求，符合我们将来日常的思想和行为。也许就是这3个标准组合到一起，你才能获得最大的成功。

思考点

- 折现现金流法、P/E/G比率法和P/S比率法是给成长型企业进行估值的3种基本方法。
- 对于还未获得利润（或刚刚开始盈利）的新兴企业，P/S比率法的用处尤为巨大。
- 长期收益增长率决定了股票的表现，但在短期内有很多因素会影响股票的价格，这些因素包括通货膨胀、利率、指数估值、投资者心态、共同基金的流入（流出）以及IPO定价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第8章

信息的源泉

翻找过最多石头的人将会是最后的赢家。这是我一贯的观点。

——彼得·林奇

我们先是掌握了一种观点——收益增长推动股票价格，然后了解了关于投资过程的一些关键指导原则——“十诫”和观察受益于顺风的企业的理论框架，即大趋势分析。我们还有了分析出色的成长型企业核心力量的标准——4个P，最后又掌握了可以让我们正确判断企业相对价值的估值方法——6个I、P/E/G比率法以及相对于利润和增长的P/S比率法。但这些仍然不够，我们还需要掌握信息。

要想知道未来之星在哪里，你需要讲究方法和战略，要能够发现信息，并且要对信息进行分析。但在信息超载的今天，我们如何才能最有效地利用自己的时间和精力呢？

对于这一问题，你无法回避。一般来说，付出的努力越多，发现有用信息的可能性就越大——对我来说就是这样，我越是努力，好运越是青睐于我！但我们仍然需要找到聪明的做法。

因特网现在是全世界效率最高的搜索工具，因为其背后有谷歌的推动。过去，人们要想早些获取信息，就必须订阅很多地方性报纸或关注杂志上公布的动态；但现在，谷歌会将相关文章直接送到你的电脑桌面上来。当然，阅读报刊杂志，聆听行业专家的见解，也可以帮助我们了解一些公共或私人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资者在做些什么，让我们在做调查了解工作的时候能够问到问题的关键——如谁是你最难对付的竞争对手？其之所以难对付的原因何在？

我每天都要读4份报纸：《纽约时报》给我提供的是新闻，《今日美国》（*USA Today*）让我知道广大美国民众的所思所想，《华尔街日报》会告诉我投资界的思想动态，而《圣何塞水星报》（*San Jose Mercury News*）使我免于对自己所生活的社区孤陋寡闻（《圣何塞水星报》的财经栏目也很不错）。我曾试着读读《金融时报》以了解全球动态，但除了其中著名的“列辛顿专栏”（Lex Column）外，我觉得该报不值得我花时间去看，而且为此花上1美元的报钱也不值。

我阅读，或者应该说是浏览这4份报纸的时间总共也不超过20分钟，但是如果我只看一份报纸的话，那我看的肯定是《投资者商报》（*Investor's Business Daily*），因为谈到成长股投资，该报所提供的信息比前4种报纸加在一起还多。《投资者商报》能够系统地提供我用于了解自己感兴趣的企业或行业的非常有价值的资料。

我首先会看“每日图表”部分，这里会重点介绍投资者感兴趣的企业。投资者关注的增多，一方面可以较早地反映出某企业确实有令人肯定的地方，另一方面，往往会带来令人兴奋的金融数字。

接下来我会浏览创下“新高”的企业名录，这里为了解哪些企业基本条件好而且又有发展前景，提供了丰富的信息。我们经常关注创下市场新高的企业，由此可能引来“惯于买低价股票”的人的笑话，因为聪明人都懂得要“低进高出”，然而，我简单的头脑告诉我，像沃尔玛、星巴克、戴尔、雅虎这样的企业经常会创下新高。沃尔玛在市值达到2000亿美元之前曾创下了5亿美元、10亿美元、50亿美元、250亿美元等很多个新高，而多数一开始很便宜的股票却从此销声匿迹。我赞同彼得·林奇的观点，因此不介意高价买进而以更高价卖出。

我接下来会看“新美国”部分，这里往往会聚了对新兴的小企业的介绍。这些介绍文章不太可能获得普利策奖，但对新兴企业的介绍却非常到位。

“网络技术”与“医药健康”通常会介绍新出现的趋势和新的领先技术或产品。我总要看一下最近首次公开发行的股票名单，看看最近有什么新鲜

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事物，了解人们目前热衷的领域。在首次公开发行的股票中往往会找到新的、潜在的领跑者。

我每天最后要看的列表是表现最好的产业集群。《投资者商报》每天评出197个产业集群，其中领先的产业集群往往预示着潜在的强劲成长势头。

星期五的时候，《投资者商报》会有一个特殊的“周末专栏”，其中包括一些股票图表，介绍几十个企业历史性的收益增长率、相对实力及企业收益增长的势头。

星期一的《投资者商报》会根据销售势头、收益增长率、利润和股本回报率评出100个发展最强劲的成长型企业。

我在这介绍怎样读报纸，是不是看起来很荒唐？但有意思的是，如果寻找未来大赢家的投资者都能像我所描述的那样，按部就班地开展研究，那么他们成功的机会一定会很大。这一切只需要20分钟和1.25美元。网络版的《投资者商报》也很不错，但我还是喜欢读真正的报纸（见表8-1）。

表8-1 《投资者商报》的主要栏目

纳斯达克股指	新高与新低	收益新闻
新美国	网络技术	医药健康
产业集群	星期五周末图表	星期一IBD100
新发行股票		

为了掌握财经信息，我还订阅了很多杂志。《商业周刊》的蒂姆·马拉尼（Tim Mullaney）专门撰写有关技术趋势方面的文章，他对于新的思想有着非常敏锐的嗅觉。

《新闻周刊》在报道新闻方面做得非常出色，其“传统智慧”为当今的新闻提供了非常敏锐的视角，而其中的政治漫画也反映了社会上的主要思潮。

《财富》上的财经类文章非常不错，《福布斯》也能提供一些很重要的信息，但要想了解未来的赢家在哪里，这上面却找不到什么特别有帮助的信息。

如果只让我读一种商业或新闻杂志，那一定会是《经济学家》（*The Economist*）。这本杂志实在是不可思议，其中除了关于商业、政治、社会方面的文章文笔很好，报道质量很高之外，还有每个季度的行业新闻很值得一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

读，这些新闻内容翔实、研究透彻。

那么，在普通大众化期刊中，我们是否也能找到好的投资信息呢？有点儿难。不过，这些期刊却可以帮助我们形成一种世界观——信息是要经过筛选的。

《连线》和《商业2.0》是两本具有前瞻性的期刊，里面经常会介绍一些很超前的新技术，为我们打开通往未来的窗户。

博客无疑是交流有关未来赢家话题的最好去处，只是你要在纷杂的聒噪声中展开明智的谈话。

我是托尼·帕金斯的*AlwaysOn Open Media*节目的撰稿人，也是它的一个忠实追随者。现在对其对话内容丰富与否下结论还为时尚早，但它的一些撰稿人确实很出色，里面也不乏深刻的思想。

我还会跟踪顶级成长型投资家和创业投资家，看他们都在投资什么。这听起来似乎缺乏创见，但如果你买了沃伦·巴菲特每年列在伯克希尔-哈撒韦年度报告（投资者必读）中的股票，你一定会比市场有更加超凡的表现。

理查德·珀金斯（Richard Perkins）

珀金斯资本管理公司创始人、总裁、投资组合经理、董事

理查德·珀金斯投资新兴的成长型企业已经有50多年了，在成立珀金斯资本管理公司之前，他在Piper Jaffray投资公司任机构销售与研究经理，而其职业生涯开始于在Mayo Clinic Foundation担任投资组合经理。

我认为经商的第一要务是阅读、阅读，再阅读。我每天要读6份报纸，各种事情我都关注，因为你不知道你什么时候会获得灵感。

同样，通过跟踪专门投资新兴成长型企业的全明星投资组合经理们的动向，你也可以获得宝贵的信息。

我们跟踪的投资家包括：德里豪斯投资管理公司的理查德·德里豪斯、埃塞克斯投资管理公司的乔·麦克耐、巴伦小型公司基金的朗·巴伦（Ron Baron）和克利夫·格林伯格等。这些投资家在早期发现一些市场大赢家方面显示出了一贯的高水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我跟踪的公共成长型投资家包括：

Pequot的阿特·桑贝里

巴伦小型公司基金的克利夫·格林伯格

Gilder Gagnon的迪克·吉尔德

珀金斯资本管理公司的迪克·珀金斯

考普斯资本管理公司的德鲁·考普斯

联邦考夫曼的汉斯·乌许（Hans Utsch）

T. Rowe Price金融集团的杰克·拉波特

RS的吉姆·卡里纳（Jim Callinan）

埃塞克斯投资管理公司的乔·麦克耐

哈特福德的马克·瓦特豪斯（Mark Waterhouse）

德里豪斯投资管理公司的理查德·德里豪斯

Arbor Capital的里克·莱戈特（Rick Leggott）

巴伦小型公司基金的朗·巴伦

美国成长世纪公司的汤姆·普雷斯（Tom Press）

要想得到免费信息有点困难，但雅虎的财经咨讯有免费提供的股东名单，而彭博（Bloomberg）、汤姆森、威廉·欧尼尔（William O'Neil）公司（《投资者商报》的发行商）和Big Dough都是提供机构投资组合持有情况的服务性机构。

说到风险投资，目前有500多家风险投资企业，但经常与大赢家打交道的却寥寥无几。做得成功的投资企业往往占有相对的优势，原因是，有着热门思想的企业家通常希望得到大的风险投资集团的投资，因为得到有声望的风险公司的投资就意味着得到了对自己企业管理的认可。

克莱纳·珀金斯和红杉得以投资谷歌，原因是谷歌的管理者们希望得到金牌风险投资企业的认可，尽管肯定有其他风险投资企业的出价比这两家公司可能还高出2倍。

我们关注的风险投资企业包括克莱纳·珀金斯、红杉、万宝环球基金、NEA、巴特利（Battery）、贝恩（Bain）、华平、MPM、Versant、红点投资和德丰杰全球创业投资基金（蒂莫西·德雷帕和史蒂夫·乔维斯顿创建）（见表8-2）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表8-2 我们跟踪的风险投资企业

企业名称	投资历史	未来投资
Accel	Verilas⊖、Walmart.com、Macromedia、Wiley、Perabit、Polycom、RealNetworks	JBoss、Xensource、facebook.com
贝恩	Shopping.com、Web Methods、Taleo Corp	El Dorado Marketing、UGS、M-Qube
巴特利	Akamai	Arbor Networks、Ruckus Network、IP Unity、BladeLogic、Netezza、Aurora Networks
万宝环球基金	Red Hat、Palm、Jamdat、时代华纳、Nordstrom.com、eBay	坚宝果汁、Nansolar、Tropos Neworks、Kalido、LogoWorks、Good Technology、Tellme、CollabNet、eBags、Kontiki
凯雷集团	Align Technology、Blackboard、ctrip.com、Duratek	Ingenio、Pacific Telecom、Target Media Network
Crescendo风险投资	Ciena、Digital Island、Aljety、Ejasent、Lightspeed	Broadsoft、Esilicon、Envivio、Tropic Networks、Pure Digital
德丰杰	Skype、百度、NetZero、Hotmail、Focus Media、Overture	Epocrates、Nano Opto、Nanostring、ZettaCore、Ingenio、Technoratti、Zars、Visto、Molecular Imprints、Neophotonics
泛大西洋投资集团	MarketWatch、Daksh、E*Trade、Manugistics、Staples.com	系统软件联合全球科技有限公司、输威特、webloyalty.com、联想、Zagat.com、ProPay
克莱纳·珀金斯	亚马逊、谷歌、基因工程技术公司、网景、太阳微系统公司、赛门铁克	Good Technology、Tellme Networks、Podshow、Visible Path、Zazzle、Digital Chocolate、IP Unity、ZettaCore、3VR
Maveron	eBay、Quellos	Cranium、Potbelly's、EOS、Good Technology、El Dorado Marketing
莫比尔斯	雅虎	Sling Media、Pay By Touch、Postini、Reactrix、LR Learnings
MPM	Acorda、Idenix、Pharmasset	Affymax、Elixir Pharmaceuticals

⊖ 应为Veritas。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

企业名称	投资历史	未来投资
NEA	FoxHollow Technologies、Juniper Networks、Salesforce.com、WebEx、WebMD	Ion America、Alien Technology、Glu Mobile、United Platform Tech、IP Unity、Visto
红点投资	AskJeeves、Foundry Networks、Netflix、Polycom、Sybase、TiVo、MySpace.com、MusicMatch	MobiTV、Fotinet、BigBand Networks、Calix Networks
红杉	苹果、Atari、甲骨文、Symantec、Electronics Arts、PayPal、谷歌、雅虎	GameFly、Digital Chocolate、eHarmony、FON、LinkedIn、Plaxo、PodShow、WeatherBug、Zappos.com、Netezza、ProSoght
TCV	Altiris、Expedia.com、Netflix、Real Networks、CNet	eBags、eHarmony、Liquidnet、Thinkorswim、TechTarget
Versant	Combichem、Coulter Pharmaceutical、CV Therapeutics、Onyx Pharmaceutical、Symyx、Tularik Valentis	Jazz Pharmaceuticals、Novacea、Pharmion、Reliant、Salmedix、Syrrx
华平投资	BEA、NeuStar、Kyphon、Avaya	4GL School Solutions、Aspen Education Group、The Cobalt Group、Kineto Wireless、UGS

表8-2列举的风险投资企业还不够全面，一些其他投资企业下属的投资组合公司也相当出色，但仅仅跟踪这几家，投资者就足以让自己在未来10年中（大的风险投资企业投资的年限），走在很多重要趋势和流行观点的前沿。这就有点类似于你如果要知道哪一部电影将会成为下一部大片，你就需要关注史蒂芬·斯皮尔伯格在拍什么。

政府也会透露一些非常重要的信息。美国劳工部提供很多信息，内容涉及哪里的就业市场扩大、哪些城市正蓬勃发展以及热门职业和良好的经济指标等；美国能源部会提供关于可替代能源和能源技术方面新的举措等重要信息；美国人口调查局提供有关美国人口和人口发展趋势方面的任何信息；而美国疾病控制与预防中心则提供关于健康、医疗和安全问题等的信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 9 章

高瞻远瞩：未来成长的热门领域

成长无大限，因为人类的智慧、想象力和好奇心无限。

——罗纳德·里根

本书到这里，我们将大部分时间都花在了设定一个用来分辨和投资未来明星股的长效参考标准。在本章，我就利用这一参考标准来判断今天的投资者要发现未来大赢家时需关注的16个投资领域。毋庸置疑，其中一些领域的存在期限会很短暂，我的观点过几年回顾起来也可能会觉得可笑，但成长型投资就是这样。预设这些未来的发展趋势或主旋律，是发现未来赢家的关键一步。

→9.1 全球化2.0：约翰·杜尔是正确的！

1939年当美国无线电公司的戴维·萨尔诺夫（David Sarnoff）在纽约世界博览会上首次引入电视机时，人们意识到这将是一个重大事件的开始。但开始时，人们只是将先前在原有媒体——收音机上所做的事情搬到这种新媒体——电视上来而已。家家围坐在电视机旁观看对着麦克风讲话的播音员，就像今天的唐·伊马斯（Don Imus）和霍华德·斯特恩（Howard Stern）一样！

与新媒体的衔接几乎总是以运用原有材料和程序，并将之转移到新的媒体上开始的。同样，因特网的开始阶段——全球化1.0，就是由试图将所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有事情都放到令人激动的新媒体上去做的企业和创建网络连接的公司所控制的。

雅虎早期的时候主要是将电话黄页放到网上。标语广告开始充斥静止不动的网站，接着便是传统企业开始将业务网络化。网景成了高速公路的“入口匝道”，美国在线也对非科技类企业上网起到了推波助澜的作用。如同从广播发展到电视，这种新媒体让人兴奋不已，近乎让人觉得不可思议，但是很少有人去重新诠释因特网的真正威力以及新模式的出现会以怎样的方式来改变游戏的规则（见表9-1）。

表9-1 互联网泡沫与繁荣对比一览表

	1999年	2006年
上网人员	你，而非你的父母	几乎人人
对待宽带的态度	诧异不解	不过如此
公司启动费来源	超级杯赛广告、屋顶晚会、Sun公司的服务器	Linux操作系统，博客，价格低廉的各种工具箱
退出策略	首次公开发行股票	雅虎公司

资料来源：《连线》杂志。

由戴尔·多尔蒂（Dale Dougherty）、蒂姆·奥赖利（Tim O'Reilly）提出的新名词“全球化2.0”意味着在网络经济崩溃（但远非消亡）之后，网络变得甚至比以往还要重要。那些经受住了万物俱寂的冬天而幸存下来的公司开始兴旺起来，开创出令人激动不已的新型网络应用方法，如维基百科和比特洪流（BitTorrent）。

支撑全球化2.0的关键是因特网。因特网现已为全球通信、商务、信息、服务和产品开发提供了一个基础平台。

凭借Windows操作系统，微软阐释了初步具有全球化2.0时代优势的平台的力量。它聪明地（可以说是不公平地）利用其优势地位，将具有竞争性的辅助性产品隐藏到它的应用系统之中。尽管Lotus 1-2-3、WordPerfect以及Netscape Navigator拥有比微软公司更好的产品，但它们却都被微软较好的商业模式所击败。就像玩扑克牌时A大于J一样，平台能战胜产品。

全球化2.0的第二个关键概念是利用网络用户的集体智慧。詹姆斯·索罗维基（James Surowiecki）的杰作《群众的智慧》（*The Wisdom of Crowds*）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

就用一些非常有说服力的例子，阐明了很多人的集体智慧如何比最聪明的个人观点更具威力（见图9-1）。

全球化1.0		全球化2.0
双击	→	谷歌AdSense广告联盟平台
在线数码影像冲印网站Ofoto	→	Flickr网络相册
Akamai	→	比特洪流
mp3.com	→	Napster共享工具
大英百科全书在线	→	维基百科
个人网站	→	博客
Evite	→	upcoming.org和EVDB
域名投机	→	搜索引擎优化
页面浏览量	→	每次点击成本
屏幕抓取（screen scraping）	→	网络服务
发布	→	参与
内容管理系统	→	维基
目录（分类）	→	标签（"公众分类"）
黏性	→	聚合

图9-1 网络的发展

资料来源：Tim O'Reilly.

创造网络效应、利用互联网上的集体智慧，是今天许多最有力的商业机会的核心。

谷歌无疑是全球化2.0的宣传样板，现已成为不可小看的搜索平台。它一切从搜索开始，既是开端也是主体。谷歌邮件、谷歌地球、谷歌购物、Orkut和谷歌新闻对于扩大和加强其领导地位都具有重要的战略意义。

谷歌的十进制由更多使用者做了改进。eBay和亚马逊网站也是这样。

在华尔街，我们公司第一个创办了博客网站（www.thinkequity.blog）。利用一个特定行业或企业的投资者的集体智慧有着极大的好处，可以从根本上改变华尔街协调市场分析的方式。

纽约的著名饮食杂志*Zagat*之所以信息如此准确，就是因为它是100 000人献计献策的结果。维基百科也是由于有用户参编而非常成功的网络大百科全书（只要愿意，任何人都可以参与编辑）。想象一下，这种模式是否也能应用于研究股票呢？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表9-2 全球化2.0的关键原则

1. 将互联网作为平台	3. 数据库管理
2. 利用集体智慧	4. 软件发布周期的终结

事实证明，约翰·杜尔是对的——对网络的宣传还不够!

表9-3 全球化2.0时代的热门企业

无忧钱包（51QB，在线支付服务系统）	阿里巴巴网（全球领先的网上交易市场和商人社区）
AllConnect公司	Art.com
百度	北京灵图软件技术有限公司
博康数码公司	中华英才网
CollabNet公司（使用开源软件来提供企业级协作软件及服务）	Tropos Networks公司（Mesh网络的领先供应商）
Visible Path公司（提供互联网软件服务）	WeatherBug（天气预报网站）
eBags网站	eHarmony网站（美国最大的人际（婚姻）关系服务网络）
谷歌（GOOG）	inQuira公司
iSold It on eBay拍卖商店	Progressive Gaming（PGIC）
Liquidnet（大额交易电子市场）	LogoWorks公司（网络平面设计服务供应商）
Ruckus Network（为美国高校提供订阅音乐服务）	Youbet.com（UBET）（一家位于洛杉矶的网上赌博公司）
Zappos.com（世界上最大的网上鞋类销售商）	Zazzle.com（一家电子商务网站）

罗恩·康威（Ron Conway）

天使投资公司的合伙创办人

自从1979年与人合伙创立了Altos电脑公司以来，罗恩一直都是硅谷声名显赫的人物。他主要从事企业初创阶段的投资，特别是在无线电、基础设施以及通信空间领域。他进行的成功投资包括Ask Jeeves、谷歌和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

PayPal。我向罗恩问起他是否认为硅谷还会像过去的20年一样具有非凡的影响力。

我确信硅谷在各种高科技革新方面会继续起主导作用，如医药技术、生物技术、因特网和软件，原因是硅谷具有别人无法比拟的固定的基础设施来支持创业。在一个半径为50英里的范围内我们有会计师、律师、指导师以及董事会成员来帮助创业者，为他们提供服务。世界上没有任何其他地方像硅谷这样在各方面都如此深入和精益求精地来支持刚起步的公司。

随着因特网和搜索技术的出现，我们将把500亿美元的广告市场从电视和广播转移到因特网上，这样仅在因特网搜索广告市场方面就将为硅谷创造几十亿美元的收入增长。干细胞研究和其他医学研究也在这里进行。这里还有斯坦福大学和加利福尼亚大学旧金山分校这样的名校。因此，我对未来的20年非常乐观。

→9.2　网络广告：一对一的市场营销

过去，电视制约着人们看什么以及在什么时候看。电视制作人不断地打断节目向你推销与节目不相关的东西。而在现在新的情况下，你可以自己决定想要什么以及什么时候要。

从全球来看，每年有5000亿美元被花在促销、培养意识和创建品牌上。老式广告的真实情况是，这些花在广告上的钱有50%纯属浪费，只是我们并不清楚是哪50%。现在我们清楚了，于是就用网络改变了这一切。

传统的网络电视和电视广告是过去广告人偏爱的营销渠道，但现在它们却正逐渐变为由用户做主控制并可实施遥控。而且，网络电视观众自1985年以来已减少了1/3。

由于发行量和竞争对手对地方广告产生很大的冲击，报纸的处境可谓“四面楚歌”。从1987年至2004年底，地方性报纸的发行量下降了14%。我们预计，随着具有更大存储量、更小、更轻便的下一代手机以及个人数字助理和笔记本电脑的出现，这一趋势会进一步加大。

杂志的发行量在2000年达到顶峰，但现在却与1974年持平。传统广播的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

听众人数也处于27年来的最低水平。然而与此同时，以美国1号卫星广播系统和天狼星卫星广播系统为首的非商业性卫星广播的用户数量却正在增长，每年的增长率超过30%。由于现在有6500万户的电话号码上了电话推销员"不许打"的国家登记簿，电话推销员正逐渐被宣布为不合法——谢天谢地！

媒体数字化已经等同于广告和市场营销的数字化。随着媒体的数字化，所有的营销公司也必须实现数字化。从因特网广告发展起来的目标营销、投资收益和可测定性将成为购买所有媒体形式的标准。

新的广告准则将受到分析学和韵律学的驱动，这些学科是与以创造性为导向的传统模式相背离的。

在2005年，有130亿美元被花在了网络广告上，占美国用于市场营销所有花费的4%。虽然这是历史上的极高点，但还是远远低于用户花在网络上的自由时间的百分比——18%。和其他媒体相比，因特网在使用方面的持续增长在某种程度上是由宽带的广泛采用和其他媒体的混乱所推动的，这种增长在可预测的将来会为网络广告公司提供巨大的增长（见表9-4）。

媒体的大众化给了用户更多接近、选择和参与的机会，这对于提供一对一营销的广告商来说非常有利。而一对一营销所提供的信息对我来说也非常有针对性。

博客对于传统媒体是一个新的威胁，而对于利用他们的人就是机遇。博客参与者的自我选择是市场营销人的梦想，特别是在一个很独特的目标范畴里。在博客里谈论飞行和私人飞机的人将成为奈特捷（NetJet）和西斯纳（Cessna）这样的航空企业的目标。

表9-4 网络广告在美国

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年预计	2007年预计	2008年预计	2003~2008年复合年增长率
关键字搜索	0.9	2.5	3.9	5.5	7.3	9.2	11.2	34%
展示广告	1.7	1.5	1.8	2.5	3.1	3.7	4.4	24%
分类广告	0.9	1.2	1.7	2.3	2.8	3.2	3.6	24%
赞助广告	1.1	0.7	0.8	0.9	1.1	1.2	1.3	13%

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年预计	2007年预计	2008年预计	2003～2008年复合年增长率
交互式多媒体	0.3	0.7	1.0	1.4	1.9	2.4	3.1	34%
其他	1.1	0.4	0.5	0.5	0.7	0.6	0.7	10%
全美因特网广告费	6.0	7.3	9.6	13.0	16.9	20.3	24.3	28%
全美广告费	239.6	250.9	267.9	282.9	297.2	309.2	321.6	5%
因特网广告费占总广告费的百分比	2.5%	2.9%	3.6%	4.6%	5.7%	6.6%	7.6%	

注：除最后一行和最后一列之外，其余数字单位为10亿美元。

表9-5 网络广告费年度百分比变化 （单位：%）

	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年预计	2007年预计	2008年预计	2003～2008年复合年增长率
关键字搜索	213	182	51	42	34	26	22	34
展示广告	－33	－12	20	34	27	19	19	24
分类广告	－22	37	40	30	24	14	13	24
赞助广告	－42	－33	6	17	17	12	12	13
交互式多媒体	109	142	32	45	36	26	29	34
其他	－6	－60	11	13	36	－20	19	10
全美因特网广告费	－17	21	32	35	30	20	20	28
全美广告费	3	5	7	6	5	4	4	5

资料来源：PWC/IAB, ThinkEquity estimates.

表9-6 网络广告领域的热门企业

24/7 Real Media公司（TFSM）	Blue Lithium公司（网络广告公司）
Adknowlege	Cobalt Group（西雅图一家专为汽车经销商提供在线销售工具的公司）
Adteractive公司	Datran Media公司（一家电
好耶广告公司	
aQuantive（AQNT，西雅图	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

一家网上营销公司）	子邮件营销商）
Digitas公司（DTAS，网络广告公司）	QuinStreet（一家搜寻引擎行销公司）
Double Fusion公司（游戏内置广告公司）	Rapt公司
DoubleClick公司（网络广告公司）	Spot Runner（网络广告公司）
HomeStore（MOVE，一家在线房地产公司）	Tacoda（网络广告公司）
Ingenio公司（“按来电付费”的主要系统供应商）	Third Screen Media（移动广告商）
NetBlue（韩国企业）	Tribal Fusion公司（网络广告公司）
Quigo公司（国际知名的搜索引擎公司）	ValueClick（VCLK）（网络广告公司）
	雅虎（YHOO）

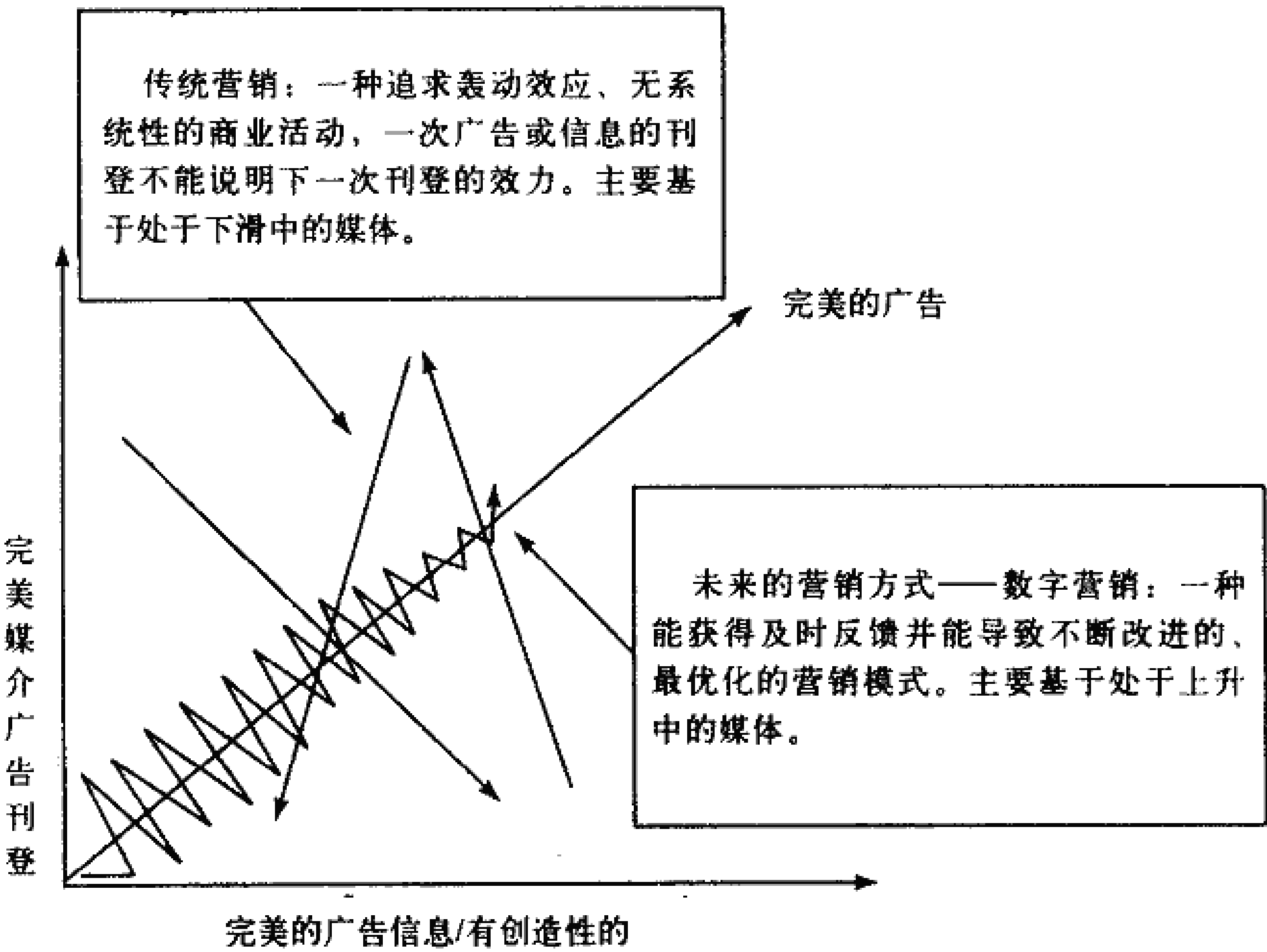


图9-2 完美的广告

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

史蒂夫·乔维斯顿（Steve Jurvetson）

德丰杰风险投资公司执行董事

史蒂夫·乔维斯顿是Hotmail、Interwoven和Kana的最初创业投资者。在此之前，乔维斯顿先生是惠普公司的研发工程师，由他设计的通信芯片中有7项已经制作完成。在斯坦福大学学习期间，他用了两年半的时间就读完了电机工程学士学位，并以班级第一名的成绩毕业。

我们是投资处于最初创业阶段的企业的风险投资公司，主要投资于技术类企业。我们这样做的原因是要寻找突破。如果你打算投资一个新企业，你确实需要有某种与惯例不相符的竞争优势，某种制造声势和影响的办法。事实证明，如果你选择任何一个一切已经按部就班的老行业，则新成员往往不受欢迎。每个人都有封锁新想法的窍门和办法。

如果你想开始一个新企业，你首先要问："它新在哪儿？有什么与众不同之处？"比方说，它可以是一项刚刚通过的法律；在能量领域，它可以是一项新的规定或世界能源价格的一个重大调整。从长期来看，能成为永久突破口的还是技术革新。

→9.3 开放源码：免费世界

起初，软件是免费的。后来，一些公司，像IBM和微软，把软件变成了私有财产（软件不能被重新分配，用户得不到原始代码，也不能修改程序）。当然，这种情况不会永远持续下去。虽然有许多程序设计者都参与了软件解放运动，但直到芬兰的一个学计算机科学的学生——Litus Torvalds（他的名字听起来像《花生》里的一个人物）——发明了Linux操作系统，并出现了因特网这一协作工具，我们才看到开放源码革命的爆发。

既然妖怪已经出瓶，开放源码就已经多少变得不可避免；它将操控权还给用户。代码变得开放、透明，这样使用者可以看到它、改变它，并从中学习，查找和清除病毒的速度也会更快。如果用户不喜欢他们正在使用的软件，无需太多麻烦或花费就能编辑代码或者选择另一个应用软件。多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

么自由啊!

当然你知道我并不是一个十足的傻瓜，我确实知道你的产品要赚钱就得有人付钱。开放源码在经济上获得成功的方式是将与开放源码社区的许可关系货币化。

全球化2.0提供了协作的平台，而采集集体智慧的网络效应使得源码开放潜力巨大。

现在全世界有3000万Linux操作系统用户。L.A.M.P.（Linux、Apache、MySQL、PHP/Perl/Python）就是一个快速发展的开放源码企业软件堆。

由吉米·威尔斯（Jimmy Wales）于2001年组织发起的维基百科是一部集多种语言，以互联网为基础且内容免费的百科全书，由志愿者合作编写而成。能够使用网络浏览器的人都可以参与编辑。如今的维基百科已拥有了2 550 000篇文章，成为继dictionary.com之后访问量第二大的参考资料站点。

表9-7 开放源码成长领域里的热门企业

Alfresco公司（开放源码供应商）	火狐浏览器
Apache公司	MySQL（一家开源数据库供应商）
CollabNet公司（使用开源软件来提供企业级协作软件及服务）	Nagios公司（提供开放源码的监视工具）
Compiere公司	Pentaho公司（开放源码的商业智能公司）
Digg公司	Qlusters公司（提供管理Linux数据中心的企业软件厂商）
Greenplum公司（一家开源数据库供应商）	红帽公司（RHAT，致力开发开放源码系统、应用软件和嵌入式作业系统等）
Jabber公司（提供开源的即时通信平台）	Six Apart公司（提供网络日志服务）
JasperSoft公司（一家开源数据分析公司）	SugarCRM公司（一家开放源代码软件公司）
Linux公司	Technorati公司（博客搜索服务提供商）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

VA Software公司（LNUX）	Wind River公司（WIND，全球领先的设备软件优化厂商）
Virtual Iron公司（一家虚拟化软件厂商）	XenSource公司（一家虚拟化软件厂商）
维基百科	Zimbra公司（一家开源软件商）

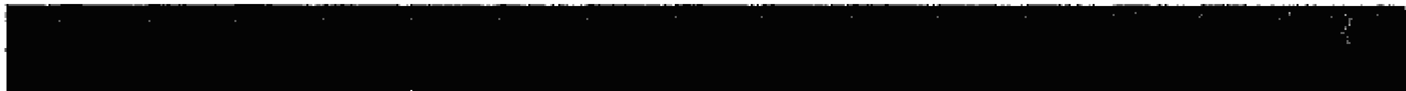
注：Apache、Linux、Mozilla Firefox和维基百科等目前还是非营利性的，但它们办得很不错，不知它们的明天会如何呢？

博客是一种开放源码媒体，我的朋友托尼·珀金斯（专业杂志*Red Herring*和*AlwaysOn Network*的创始人）称之为“现实媒体”。有了它，就会有亿万个向导告诉你纽约市的某家餐馆的位置、它提供什么种类的食品以及接受什么样的信用卡。正如我所说的，*Zagat*之所以能快速处理大量工作，就是因为它有100 000个投稿人。博客吸收并发扬了这一观念。

自从2006年2月起，博客圈的权威——Technorati公司追踪了2720个网络博客，并且发现博客的数量持续每5个月翻一番（见图9-3）。

目前的博客圈是3年前的60倍，每天新建博客网站有75000个，即每分钟就有一个博客诞生！

目标广告、博客订阅以及其他针对特殊领域或特殊兴趣的博客，将成为未来几年的热点。对网络集体智慧力量的利用，对于像各种研究、期刊、报纸甚至书籍等这些行业，都有深远的意义（见图9-3）。



托尼·珀金斯

AlwaysOn网站的创建者

托尼·珀金斯10多年来一直是一位有影响力的科技记者和出版商。20世纪90年代早期，他与人合伙创建了*Upside*和*Red Herring*杂志，在2002年6月，他创办了社会/职业网站AlwaysOn。

现在我们真正生活在一个全球化的世界里，生活在一个全球商业环境中。“硅谷”一词对我来说，描绘的不再是一个地理位置，它描绘的是一种商业思想。那种思想存在于地球所有地方，其影响遍及全球各地。从一个企业家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的角度，我认为，从你开始经营一个公司的第一天起，你就需要放眼全球，建立自己的关系；而过去的说法是，在你的收益达到1亿美元之前，你只需主要在美国生产产品并卖给美国人。

我们处于被时髦地称为全球化2.0的时代，生活在一个拥有许多风险资金以及许多用于信息共享的工具、应用软件和特性的环境里。要注意的一点是，许多这样的企业都是单一特性的企业，不过，其中一定会有因能正确领会这一点而壮大的企业（MySpace便是一个例子）。Skype是另一个主导消费者行为走向的公司，但为取得成功，他们采取的方式是将几个策略结合起来并用。现在是做一个企业家的黄金时期。

全球化3.0时代将与数据挖掘、人工智能以及类似的东西有关，因此未来10年的焦点将主要集中在你获取信息的能力上。更重要的是，你还必须具有快速了解那些观点和信息的来源的能力，这样你就可以主动地调动资源和人力来达到自己的目的。

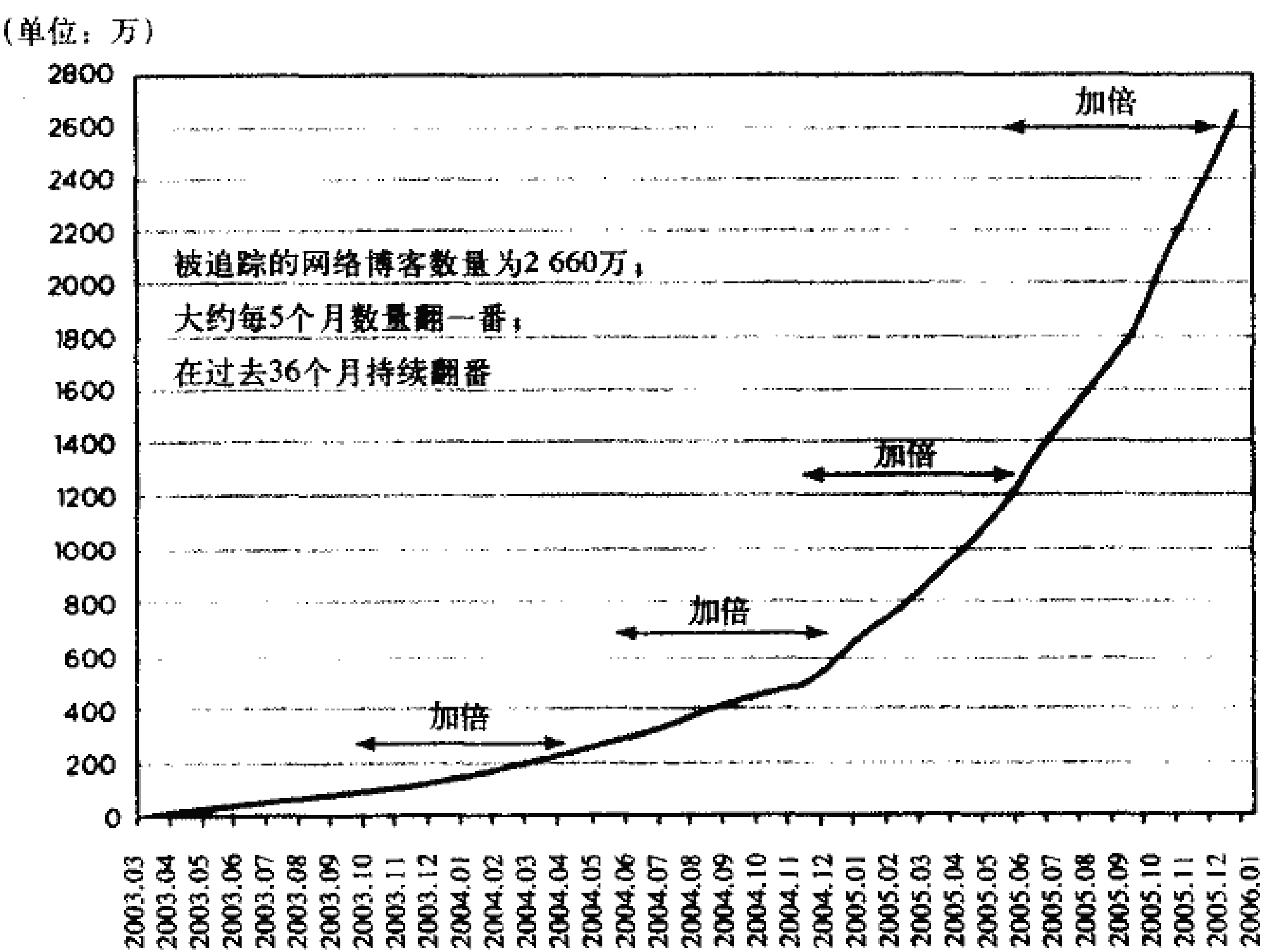


图9-3 累计网络博客数量（2003年3月～2006年1月）

资料来源：Technorati, David Sifry.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

→9.4 按需：软件成为一种服务

"环境又一次发生了改变——这次是围绕着服务。计算机与通信技术已取得巨大进步，使得基于服务的商业模式得以实现。宽带和无线网络的广泛应用改变了人们的交流方式，并且越来越朝着服务的简便性和方便使用的服务型软件方向发展。企业越来越多地思考，如何才能使以服务为基础的规模经济在以收取会员费为基础的同时，又帮助企业自身减少基本设施成本或者及时提供需要的解决方案。"

——雷·奥兹（Ray Ozzie），微软首席技术官

想象一下，假如你必须打几个电话，但在你伸手抓起电话与朋友和家人联系之前，你得先购买并安装自己的通信基本设施和软件。假如你完成了极其繁琐的程序，也花了不少钱，却在打第一个电话时就断线了，那么你该怎么办？恐怕你得转而写信了。

幸运的是，我们的许多必需品都是随时供应的。我们一登记就希望马上能接通电话、电缆、煤气和电、安全设施等，我们还希望每月交少量费用，就享受到99.9%都能正常运行的服务。按需已经遍及消费领域，可奇怪的是，我们在软件领域却刚刚开始这种服务。

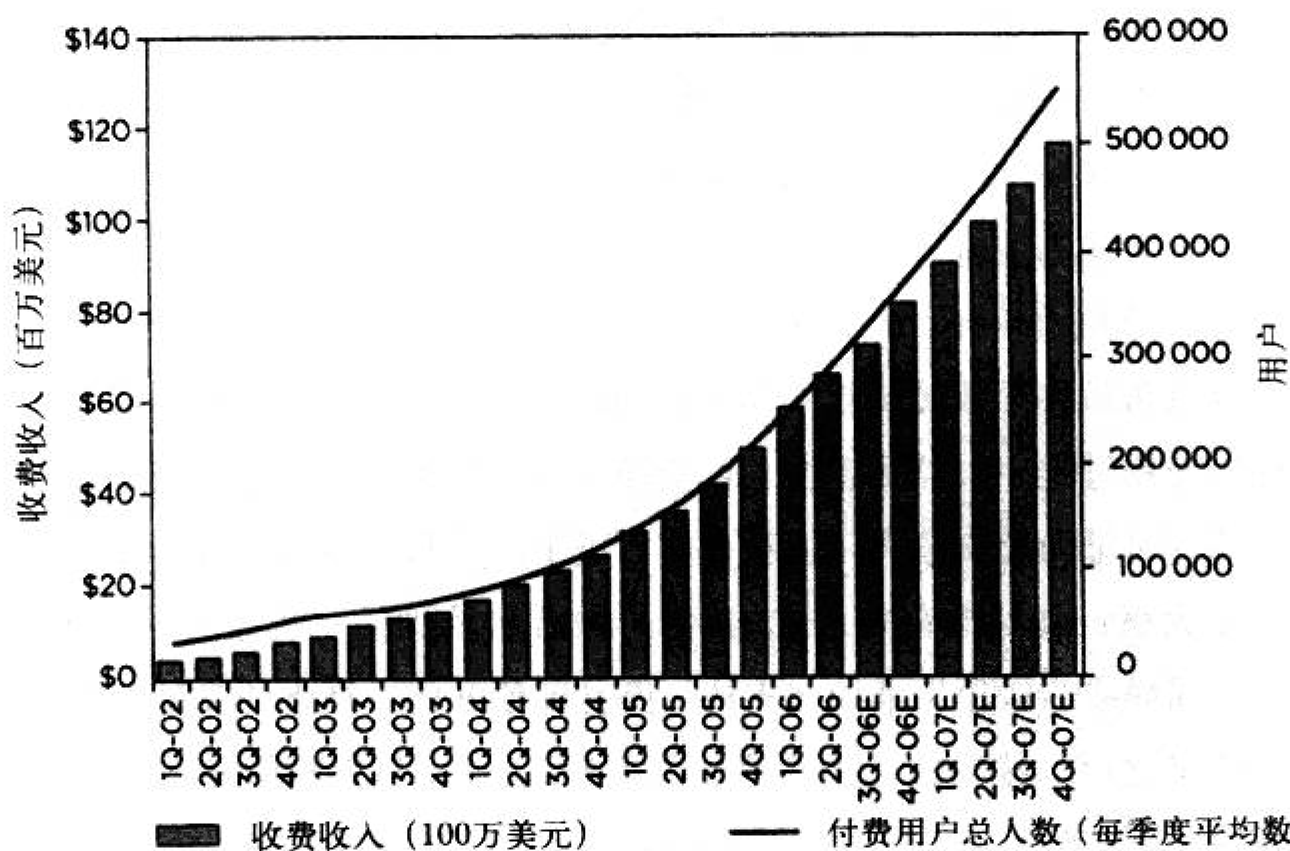
在1997年的蒙哥马利科技会议上，我听到甲骨文公司的拉里·埃里森讲到薄型计算机（thin-computing）时代的种种优点，我得到一种认识——这种计算机将最终导致传统软件模式的消亡。他的命题很有道理，因为在传统软件的使用过程中，消费者投入巨资换来的却是无尽的烦恼。消费者为获得太多的许可证而超支消费，但花在许可证上的钱和更多的其他开支相比却是小巫见大巫：硬件的花费是它的5倍；服务和培训的花费是它的5倍；每年还要花同样多的钱用于维护与支持；而且即便如此，换来的又是什么呢？在延迟两年之后，花的钱已达到原始成本的200%，可得到的却只有所承诺的功能的70%，而且连句感激的话也没有！具有讽刺意味的是，尽管拉里预言了这一变化，但甲骨文公司并没有促使这一模式转为现实，也没有花大力气参与这项活动。

事实上，应用软件服务供应商（ASP）发起的这场按需软件运动，随着网络公司的崩溃而失败了。其主要原因就是计算机应用软件服务供应商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的销售人员并不是从头参与设计与机型配套的软件，他们不能提供给客户所要的功能。同时，众多的由风险投资资助的新创业公司又使得客户对性能产生非理性的预期，从而带来杂乱无章、前后不一的信息，致使该运动失败。

后来，埃里森的门生马克·贝尼奥夫（Marc Benioff）因为有了重要客户关系管理（CRM）软件而在这项运动中脱颖而出。CRM软件的设计符合现在被广为推崇的按需模式和营销理念。马克·贝尼奥夫历数了传统软件模式的种种弊端，正是这些弊端在给他和其他按需软件供应商的商业活动带来了勃勃生机。贝尼奥夫正在和其他人一道，帮助企事业单位意识到他们在经济和商业领域有了比传统软件更好的选择。他们推动着软件大众化以及平衡播放领域的不断向前发展，让所有地方、所有规模的公司（只要有网络浏览器），都能以可预期的费用，应用推动它们商业进步所需的关键性商业程序自动化软件。



注：横轴刻度中，1Q、2Q、3Q、4Q分别代表相应年的1、2、3、4季度；2006年第3季度后为预计数字。

图9-4 salesforce.com的收费收入和用户人数

资料来源：Company Data, Morgan Stanley Research.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有趣的是，20世纪90年代后期常被提到的，应用软件服务供应商模式的弱点，很可能成为现在客户的主要卖点。以前，企事业单位关注的是潜在的服务违约问题，如停工期、安全疏漏、数据丢失等。尽管现在的客户仍然关注服务性能和安全性，但他们也逐渐认识到，有了按需软件，他们很可能受益于最新、最好的安全性能、负载平衡、容错装置以及背后的服务。在按需服务的世界里有一点很重要，那就是客户不再需要兼职做软件供应商，而能够专心于他们前面的核心商业挑战与机遇。

显然，按需之树的硕果似乎也正落入软件卖主的箩筐。新型的软件销售企业正以传统软件公司5～10倍的速度高速发展，其利润甚至可能超过经营最好、最具竞争优势的软件公司，其市盈率倍数也因此相对较高。同时，其收入和收益的透明度也是其他企业所望尘莫及的，因此，大的风险投资企业和最大的传统软件公司都加入到这项事业中来也就不足为奇了。它们正在追求按需软件的早期成果，而这些早期成果我认为还仅仅是个开端。

表9-8 按需软件服务领域里的热门企业

Arena Solutions公司	salesforce.com（CRM）
BenefitStreet网站	SuccessFactors（为企业提供针对员工绩效和人才管理的按需服务）
IP Unity公司	Taleo公司（TLEO）
Ketera Technologies公司	Vcommerce公司（一家供应链厂商）
LivePerson（LPSN，一家聊天技术公司）	VurvTechnology（原称RecruitMax，员工管理类产品供应商
NetSuite公司（为中小型企业提供低成本而强大的定制企业管理软件）	WebSideStory公司（WSSI，一家网络分析公司）
Omniture公司（一家网上贸易软件开发商）	WebSide Pros公司（WSPI）
OpenAir公司	
Rightnow Technologies公司（RNOW）	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[redacted]

马克·贝尼奥夫

salesforce.com网站董事长兼首席执行官

1999年3月，马克·贝尼奥夫创建salesforce.com，其目的是要发明一种按需客户关系管理办法，以取代传统企业软件技术。现在的贝尼奥夫已被认为是他发起的“（传统）软件末日”运动的领袖。在这一运动中，人们越来越相信：按需应用软件能通过以较小的风险和较少的成本、给所有企业带来直接利益的商业模式来实现客户关系管理的大众化。在贝尼奥夫的指导下，salesforce.com公司由一个有创造力的设想变成为一个公开上市交易的公司，成为按需客户关系管理方面的市场权威和技术权威。我向马克询问了关于软件的未来和按需客户关系管理的情况。

我认为软件的未来很像今天的因特网，即由全世界的供应商提供一连串的不同种类的服务，这些供应商能够把它们的应用软件结合起来，提供超越传统企业软件市场的复合技术。

这些复合技术的主要特征是：成本低、使用简便、运行速度快，并且易于突破传统企业软件模式。凭借着“捣碎”（mash-up）这一概念产生了许多独特的应用软件。这一概念随着craigslist和Amazon.com联合创立了公寓出租应用软件而流行开来。现在你真的会第一次看到这些应用软件如何融合起来创建独一无二的网络服务。这种网络服务不仅仅针对消费者，还面向企业用户。

相对于传统软件模式，使用按需模式的客户取得了更大的成功，比如美林、思科，还有我们的很多客户。我们曾有几千个客户购买过甲骨文、西贝尔、Peoplesoft和微软的产品，但却从未使它们运行起来——它们成了公认的“摆设”。我们的模式所能做的是取而用之。据市场研究公司Gartner的调查，只有大约18%的应用软件服务供应商的CRM使用者才是真正的使用者。也就是说，它们售出的软件只有18%适得其所。世界上还没有任何其他行业有过这样高的失败率。

团体参与对于salesforce.com公司非常重要。在叫做salesforce.com基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的501C3公共慈善事业里，我们投入了我们资产净值的1%、我们利润的1%以及我们雇员时间的1%，使我们有能力向全世界提供一种社区式服务。这对于像我们这样规模的公司来说是前所未有的。事实上，在企业慈善事业上我们赢得了每一项大奖，这也证明大多数企业并不致力于或关心我们称为同情资本主义（compassion capitalism）的事业。对于我们来说，这就意味着在这个世界上我们已经不仅能够做许多好事，而且我们也创立了一个更好的公司。比如我们招募员工的能力就比我们这一级别任何其他公司都要强得多，因为人们愿意为做这种服务工作的公司工作。

→9.5 我的个性媒体

有时候，当我使用TiVo时，我感觉自己仿佛在做梦。太不可思议了！我的圆盘式卫星电视天线可以收到1000个频道；只要花以往70%的时间，我就可以在任何时候看到任何我想看的节目。

我不必花12美元去买一张CD，但上面只有两首歌我想听；我可以使用iTunes，每首歌只需付99美分。现在有了视频iPod，我还可以随时观看自己想看的任何节目而无广告及别人打扰。这是为我独享的。

播客——苹果公司的iPod和广播的融合体，是向因特网发布文件的一种途径，它允许使用者订购一个“种子”并通过显示对某个特定领域感兴趣来自动接收新文件。

博客和视频博客可以让你发现并参与到很具体的兴趣领域。如果我住在北达科他州的法戈，在没有网络的情况下，我要想找到其他对埃及古墓感兴趣的人，我就可能面临一个不小的难题。然而通过博客、RSS种子以及视频博客，我就可以找到像我一样的人，无论他们可能在什么地方。

认为“专门为我”的东西很时尚、很好用的人不止我一个。2005年，全球的数字音乐下载上升了169%，达到4.19亿人，是2003年的20倍，其中大部分与iTunes有关。总体来讲，2005年的数字音乐创下了11亿美元的收入，是2004年3.8亿美元的大约3倍。这其中，在线音乐与手机音乐（大多为手机铃声）的份额分别大约为60%和40%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在，iTunes已进入21世纪，iPod从开始进入市场到现在已售出大约有4200万个。2006年初，每日从iTunes下载的歌曲就有300万首，而自2005年底视频iPod发行以来，已有800万个视频文件被下载。

播客正显示出爆炸性的增长态势。据英国广播公司报道，仅2005年12月播客就达到了200万个。苹果在开始播客服务的前两天之内也汇集了200万播客。目前在美国，大约有1/3的拥有iPod的成年人都下载过播客。

瑞典著名家居品牌“宜家”举行竞赛，鼓励爱好者们创造存储家庭媒体最有效的方法。美国饮料制造商Jones Soda则让客户通过提交自己照片的方式来创设他们自己的苏打水商标。这种客户化服务也正好符合了“专门为我”的主题。

表9-9 “专门为我”媒介领域里的热门企业

A8音乐集团（中国企业）	灵通网（LTON）
苹果公司	Mythic Entertainment（美国一家网络游戏开发公司）
Audible（ADBL）	Pandora
比特洪流	Photobucket网站
博客网Bokee.com	Plaxo（一家专做联络资料更新的网站）
Brightcove公司（一家在线视频公司）	PodShow（一家播客网站）
Convedia	Rock Mobile
DivX公司（一家视频压缩技术公司）	Shutterfly公司（一家大型数字照片产品和服务公司）
Facebook（美国著名校园社交网站）	新浪（SINA）
Focus Media	Sling Media
GameFly公司（一家网络租赁及零售服务供应商）	SNOCAP公司（一家数字媒体公司）
Heavy.com（美国一家视频网站）	Turbine Entertainment公司（一家著名网络游戏开发、发行公司）
Kontiki公司（高端P2P分销系统公司）	VitalStream Holdings（VSHI，专为客户提供数码广播或其他通信形式）
Linked In网站（一家商业SNS网站）	YouTube（一家视频共享网站）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杰夫·杨（Geoff Yang）

红点风险投资公司的合伙人

在1999年创立红点公司之前，杰夫·杨于1987年加盟机构风险合伙公司（Institutional Venture Partners），成为其普通合伙人。杰夫是系统和消费媒体空间领域的专家，曾发现了这些领域里的很多大赢家，包括Ask Jeeves、Excite、Foundry Networks、Jupiper Networks、MMC Networks、TiVo和Wellfleet。我向杰夫问起他看重自己投资的公司的哪些方面以及他如何量化市场机会的大小。

我主要寻找的是能够做大的东西。有一个长期争论的话题就是：管理者和市场哪个更重要？尽管你可以为其中任何一个辩护，但我却更倾向于市场一边。有一句哲理说得好："如果市场大得能容下大的企业，你就能雇到出色的人才为自己工作。"既然我们做的是最早期的投资，针对一个好的机会去找人来工作，这不成问题，但接下来最重要的显然就是好的管理者。然而，我感觉有时即使你拥有极好的管理团队，如果市场支撑不起一个大规模的企业，你也只能建一个眼前这么大的企业。这就像你在举办一个重大聚会却没有什么人参加一样。

在风险投资体系中，你通常会创建两种投资。一种我称之为"更快、更好、更便宜"。它的特点主要是管理有力和用更好的办法追逐现有的市场。这种市场的规模相当容易量化，因为它们就在那里，人们正往这上面投资。你所希望的是能否在较低的价格或者稍稍上涨的价格上比目前更有所作为。你会去了解：人们会追随它吗？市场扩展的空间有多大？在最开始的时候，除了用大、中、小来描述外，我们通常很难准确量化一个市场的规模。在这样的情况下，我就会寻找经过考验的管理者们，即以前做过此类事情的人，来做这件事。这些人在相关领域里曾有过很成功的表现。

另一类投资略有不同，我称之为"勇敢的新世界"。你一定听说过像"范式转型"（paradigm shifting）抑或"让人们做他们以前从来做不了的事

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

情”这样的说法。这类投资的特点就是创建全新的市场和创造新型的使用范式。在这类企业里，常常很难断定一个市场可能有多大，而只能观察相似的情况来推断："噢，这种事改变了人们以前的做法，市场可能就是这么大，那个企业也就这么大。"相对于第一种投资，这类投资投机性较大，如果能够成功，取得的就将会是类似于全垒打的大胜仗，开创出新的市场类别。在这类企业里，要找到曾经做过相关事情的人会相对较难，所以，你要找的是做过类似于你想让他们做的事情的人。

→9.6 手机就是生活

如果你想了解未来的发展方向，那就研究一下你的孩子们。

观察一群在外闲逛的青少年，你会发现他们人人都有手机。他们经常在用手机打电话或者发信息，而且常常因此完全忽略了在一起的其他孩子。

手机是许多青少年表达自我的方式：手机是什么颜色的？是哪个牌子的？有什么样的铃声？又有什么背景图片（墙纸）？

正如我前面所说，手机对于今天的孩子就好比汽车对于我的父母一样重要。手机正日益取代计算机，成为孩子们获取信息、娱乐和交流的方式，即他们的生活方式。

我的小女儿就用假宝石来装饰自己的手机以彰显自己的个性，并像大多数人换衣服一样经常变换她的（以及我的）手机铃声。就连她和朋友在同一个房间里的时候，她也不和对方说话，而只是发信息。

有些人管他们这一代叫做“手机一代”，但我却愿意称他们为“即时信息一代”，或“在线一代”。你可以随时找到任何人，每一个瞬间都让人激动。全球化2.0作为提供和更新服务的平台，是实现能一直连接和在线的关键。

像中国、印度这样的国家的发展已经跳过了照搬有线通信方式的阶段，因为这些国家没有受到已有的设施的羁绊，也没有受到保护这些设施的心态的影响。它们得以一下子进入了未来，并开始有了手机（代替座机）、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

电脑、游戏系统等。中国已经成为世界第一大手机市场，手机用户超过3.5亿。

Research in Motion公司生产的“黑莓”智能手机，目前拥有超过400万个痴迷用户。预计不出10年，智能手机的用户将会增长10倍以上。在智能手机领域，“黑莓”是无可争议的领袖，但Good Technology、Seven和微软都将成为提供智能手机软件方面的竞争者，摩托罗拉、Palm、苹果等公司则将会在手机硬件方面一决雌雄（见表9-10）。

表9-10　在大多数市场手机的使用都超过了因特网

国　家	手机用户（100万）	因特网用户（100万）	手机用户量与因特网用户量之比	已安装的个人电脑（100万）
中国	363	100	3.6:1	53
美国	177	211	0.8:1	207
日本	88	78	1.1:1	55
德国	69	51	1.4:1	39
英国	54	37	1.5:1	26
意大利	54	32	1.7:1	16
韩国	37	32	1.2:1	27

资料来源：Euromonitor, CNNIC, World Bank, Morgan Stanley Research (July 2005).

多种手机服务和一个通用的手机号码（美国有10%的人只有一个手机号码）以及电子信箱地址的重要性，彰显了域名管理公司NeuStar和数字认证服务商威瑞信公司（VeriSign）的特殊威力。威瑞信通过它的JAMBA产品在手机铃声和墙纸方面拥有互补特许权。

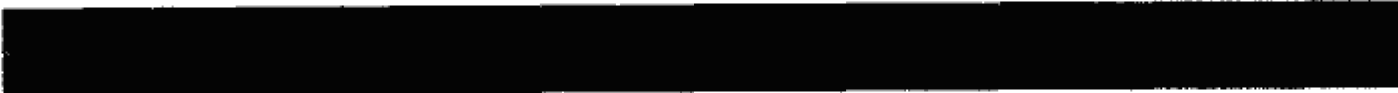
表9-11　手机技术领域里的热门企业

BridgePort Networks公司（移动VoIP厂商）	Digital Chocolate（从事全球手机游戏和娱乐应用开发）
BroadSoft（全球领先的VoIP应用软件提供商）	Global IP Sound（现名为Global IP Solutions，嵌入式语音处理技术供应商）
Cbeyond（CBEY，VoIP服务供应商）	Glu Mobile（手机游戏厂商）
Clearwire（高速无线宽带服务供应商）	Good Technology

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

Kineto Wireless（UMA技术软件头号提供商）	高通（QCOM）
MetroSpark公司	Research in Motion（RIMM）
Mobile 365（无线应用服务供应商）	Skype（eBay所有）
MobiTV（手机电视服务运营商）	Synchronoss科技公司（SNCR，电子商务交易服务公司）
Motricity公司（掌上设备软件与内容提供商）	Tellme Networks
NeuStar（NSR，一家域名管理公司）	UP Technologies（电信设备公司）
Palm（PALM，移动设备商）	威瑞信（VeriSign，数字认证服务商）



布鲁斯·唐勒维（Bruce Dunlevie）

美国万宝环球基金一般合伙人

布鲁斯是一位经验丰富的风险投资专家，在高科技投资方面拥有15年以上的投资经验。他投资的公司包括Accept.com（被亚马逊收购）、群组软件公司（Collabra Software，被网景通信公司收购）、Encompass（被雅虎收购）、Good Technology、Handspring（被PalmOne收购）、Matrix Semiconductor和Palm Computing（被3Com收购）。

我们所做的大多是初期投资，所以对一个企业，甚至对一个企业计划进行投资的想法或许都值得考虑。我们所做的企业，开始时还什么根基都没有，只有三个人，理想的时候还有一个好想法；通常都是只有一个人和一个写在餐巾纸背面的想法。在那种情况下，我们所做的大多判断都只是靠对创业者的评估来预测的，评估内容包括他雇用许多其他高素质人才和争取依照特定的进度实现某种产品的能力。当然关于企业模式的想法也很重要，但老实说我认为我们做的许多工作都没有任何明确的商业模式。我们更像是希望有企业家（顾名思义，此人具有很大的吸引力）出现，这个企业家在企业的发展中边做边思考。就是说，他的一个重要特点是有能力在中途做出快速调整。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这一切的原因是预测未来是很难的，没有哪个企业家能一开始就做出非常准确的判断。

→9.7　生物技术领域里的拓荒者

人口的老龄化为保健行业，特别是能够解决大问题的保健企业的发展提供了有利条件。25年来，生物技术一直是希望与梦想的天地，但现在，它成了机会之源。在投入了几百亿美元研究和开发新药之后，生物技术现在已到了真正能够销售新产品的时候了。

在寻找未来赢家方面，我们并不关注我们祖父母的药箱里有什么，而要努力预测我们自己的药箱里还需要什么、我们孩子的药箱里会有什么。说到投资机会，人们会想到抗癌药。事实上，许多领先的生物技术公司确实在寻求对抗癌症的方法以及治疗心脏病、早老性痴呆病、艾滋病、糖尿病等病症的方法。

科学与技术的融合，加上华尔街为生物技术公司筹集的2000万美元的投资，带来了激动人心的革新浪潮。当传统制药企业还在更普通领域进行研发的时候，生物技术行业里正在发生着真正的革新。

这些企业不仅在发明新的治疗方法，而且还在发明能够改善病人前景的药物。身患癌症、糖尿病、心脏病以及许多其他危及生命的疾病的人，在诊断之后比30年前活得更长久，而且他们也能更长久地维持正常的生活（见表9-12）。

表9-12　生物技术产品的目标：缩小市场　（单位：100万）

疾　病	美国公民得病人数	每年新增病例
心脏病	71	1.2
早老性痴呆病	4.5	0.447
癌症	10.1	1.3
糖尿病	20.8	1.4
艾滋病	1.7	0.040

资料来源：American Heart Association, American Cancer Association, American Diabetes Association, Avert.org, Alzheimer's Association.

人口老龄化预示着社会将很快面临老年病（如帕金森和早老性痴呆病）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发生率迅速增加的问题。这些疾病现在还不能治愈，但生物技术企业已着手于抢占这一巨大市场机会，它们力图通过治疗，来改善病人的生命质量，并且将继续注重治疗非致命性疾病和功能障碍，利用这些巨大的市场。

生物技术领域里的拓荒者即将投资于安进公司、生物基因公司、Celgene公司[⊖]、基因工程技术公司、吉利德科学公司和健赞公司（Genzyme）。这些未来的蓝筹股，而把德国默克制药和辉瑞这样的企业留给了希望投资于过去赢家的投资者们（见表9-13）。

表9-13 基因排序的估计成本 （单位：美元）

1974	> 100 000 000
1998	150
2005	<8.75

资料来源：Michael Milken;David Agus, M. D.; Cedars-Sinai Medical Center.

将来一个重要的投资主旋律将涉及到较小的生物技术公司，这些公司拥有单一的、有潜力引起轰动的产品，经拓荒者或者传统医药企业收购，将成为推动药品行业发展并带来增长的重要元素。这些企业产品的目标人群正逐渐老化，尤其是在美国、欧洲和日本，而年龄与对药物的需求是直接相关的。

有几百种“公开上市的产品”由于被更有实力的组织收购而受益，收购方可以利用自己的销售渠道和影响来促进销售。

表9-14 生物技术领域里的热门企业

Abrika医药公司	安进（AMGN）
Acorda Therapeutics公司（生物制药公司）	Anormed公司（AOM，加拿大一家生物技术公司）
Aegera Therapeutics公司（临床药物研发生物技术公司）	ARYx Therapeutics
Affymax公司	Axial Biotech生物技术公司
Agensys	Bayhil制药公司
Alnylam制药公司（ALNY）	BioCryst制药公司（BCRX）

⊖ 美国一家生物制药公司。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

生物基因公司（BIIB）	Jazz制药公司
Biomimetic Therapeutics（BMTI，生物活性药物-器械联合产品生产商）	MetaMorphix（美国一家生物制药公司）
Cardiome（COM，加拿大一家专门研究心脏病用药的公司）	Momenta（MNTA，美国一家生物技术公司）
Celgene（CELG）	Omrix生物制药公司（OMRI）
Chelsea制药公司（CHTP）	Osiris Therapeutics生物技术公司
ChemoCentryx（一家生物技术公司）	Paratek Pharmaceuticals（美国一家生物医药公司）
CoTherix（CTRX，美国加州的一家生物技术公司）	Questcor制药公司（QSC）
Depomed制药公司（DEPO）	Reliant制药公司
Emisphere（EMIS，一家生物制药公司）	Replidyne（美国一家生物制药公司）
FibroGen公司（美国一家私营生物技术公司）	Repros制药公司（RPRX）
GeneCure生物技术公司	Tengion生物科技公司
基因工程技术公司（DNA）	Vertex制药公司（VRTX）
Gentium公司（GENT）	VIA Pharmaceuticals公司
健赞公司（GENZ，世界排名前五的生物医药技术公司）	ViaCell（VIAC，从事干细胞产品研发的小型生物制药企业）
吉利德科学公司（GILD）	Xencor（一家蛋白质组技术公司）
InSite Vision（ISV，美国专门从事眼用药物制剂开发的公司）	Xenoport（XNPT，美国一家生物制药公司）
	Zars制药公司
InterMune（ITMN，美国一家小型生物制药公司）	ZIOPHARM Oncology公司（ZIOP）

[redacted]

山姆·科尔拉（Sam Colella）

Versant风险投资公司创始人之一

山姆·科尔拉专门从事生物技术投资。他在高科技行业里有过20年的成功经营经验，在保健行业里也有超过21年的投资经验。在创立Versant公司之

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前，他以普通合伙人的身份，协助建立起了机构风险合伙公司（Institutional Venture Partners）——首批关注生命科学的投资团体之一。

人们总是问我："什么是大赢家？"我真正愿意认可的企业可能并没有获得过最大倍数的回报，但我却认为它们很成功，原因是它们能够持久。我要建的是能够长久的大企业。这就是我关于风险资本的理论。如果你建立起一个出色的企业，你就会得到巨额的回报。我从来都不是个很优秀的股票挑选者。有许多创业投资家看了一家企业后会说："对，我可以接管这家企业，进行投资，3年后便可将其抛出并获得10倍于我买价的钱。"这不是我的风格，我在意的是经营。

→9.8 数字医生

玛丽亚·莱利斯是个护士，她犯了点儿糊涂。2005年10月，在罗奇代尔医院她将自己两个病人的记录弄混了。这两个病人中，一个死了，而另一个要出院。当"死了的"病人从床上坐起来的时候，殡仪员吓坏了。

据估计每年由于医疗过失而死亡的人数多达98 000人。许多是由于沟通不到位或者被与别人弄混而导致的。弄错医疗记录能导致截错手臂、不了解有关过敏情况以及入院时有病而出院时病情更重等后果。所有这一切都出现在被称为世界上最好的美国医疗保健体系中。

医生的字迹模糊难辨是个老生常谈的话题，然而今天，据估计，只有13%的医院和至多28%的医生看病使用电子记录。同样值得注意的是，病人在不同医院和不同医生那里的健康记录并不统一。

在医疗保健信息量大、医疗体系的负担越来越重、病志内容需要统一和聚合以及相关手段均已具备的情况下，数字医生所需的产品和服务将会大量增加，包括手提式病人信息记录系统和能够提供更好护理信息的记录以及提供更好、成本更低的医疗保健服务的其他产品。

美国政府在布什总统的率领下，投入了1.5亿美元用于未来10年研究与开发统一的数字医疗病志。现在还没有统一的系统来将众多软件程序和患者数据联系起来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

射频识别标签不仅应用在制造业和零售业方面，而且在家畜甚至宠物饲养方面也正日益成为标准做法。这一技术很简单，就是将一个米粒大小的装置嵌入皮肤之下，其作用相当于条形码。射频识别标签能发出一个数码，当这个数码进入标准数据库的时候，便能将所有能得到的关于病人的医疗信息联系起来。射频识别技术将成为改善病人护理的关键。

在人类医学领域，这一技术可能会产生更深远的影响，特别是对于那些记不住自己病史的人（如老年人和患早老性痴呆病的人）；在紧急情况下它甚至可能挽救生命。目前一个突出的障碍是对隐私的关注，但改善安全性的措施和相关法律、规章的建立很可能会降低这一尴尬。目前正在动物身上完善射频识别标签的企业已准备就绪，随时将冲上人类医疗领域的舞台，一展身手。

表9-15 数字医学领域里的热门企业

Drugs.com网站	Intuitive Surgical（ISRG，借助手术用外科机器人实施微创外科手术）
drugstore.com（DSCM，网上药店兼保健、美容的资讯网站）	Quality Systems（QSII，保健资讯服务供应商）
电子光学科学公司（MELA）	UnitedHealth Group
Epocrates公司（一个为医生提供手持计算设备的公司）	WebMD（WBMD，美国著名健康网站）
FoxHollow（FOXH，医疗产品制造商）	

→9.9 健康、财富、智慧

1900年，美国拥有百万美元的家庭数量不足5000户，而今天已有800万户。世界上亿万富翁共有691个，生活在美国的就有346个（见表9-16）。

表9-16 今昔对比

	1900	2005
拥有百万美元的家庭	<5 000	8 000 000
拥有10亿美元的家庭	0	346

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	1900	2005
男性平均寿命	48	76
拥有高中学历的美国人口百分比	13%	85%
拥有大学学历的美国人口百分比	3%	24%
农耕工作百分比	38%	<2%

资料来源：美国人口统计局。

1900年出生的美国男性的预期平均寿命仅为48岁，而今天美国男性的平均寿命则为76岁，与1850年出生的男性平均寿命38岁相比，整整翻了一番。

1900年，美国38%的职业与农业有关，拥有高中学历的人口占美国总人口的13%，而有大学学历的人则只占3%；2005年，有85%的美国成年人拥了高中学历，24%的人拥有大学学历。

如果国家拥有一个日渐高龄、更加富裕并且文化水平更高的人口群体，那么，对于提供帮助人们感觉相对年轻的服务与产品的企业来说，机会将大大增加。健身中心、温泉疗养地、私人教练、营养专家以及外科整形医生都从中受益。利用自然因素和由几千年的医学知识积淀下来的中国传统医学，也在经历着成长过程。据《瑜伽杂志》（*Yoga Journal*）报道，目前在美国，足有1650万人在练瑜伽，比2002年增加了43%。《时代》周刊报道，美国有1000万成年人每天都要冥想，比10年前翻了一倍。人们希望更年轻、更长寿，纷纷寻求整体治疗方式。

日益富足的社会还需要有量身订制的理财服务，如财富管理、税收计划和货币管理。过去，只有洛克菲勒、盖提（Gettys）等家族才有机会使用家族账房[⊖]，但现在越来越多的人群将享受到家庭理财服务。

人们越来越长寿，生活越来越富裕，地球也由于全球化而变得越来越小，这一切都促进了旅游服务业的繁荣。提供娱乐的海上旅行、知识探索及提供独特旅游体验的特色旅游，如Backroads公司提供的新的旅游线路，都成了时尚。旧金山的金普敦饭店（Kimpton）这样的小型精品旅店以及让人有种

⊖ family office，为处理富裕家庭财政事务而设。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宾至如归感觉的高端名牌饭店，如著名的四季酒店，同样从中受益。

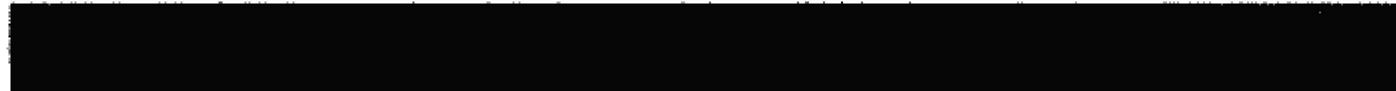
过去，一个人大学毕业后一直为一个雇主工作到65岁退休被认为是很正常的事。现在的大学毕业生到退休前平均要经历12任雇主，退休后通常还要活上20～30年。如果人们都能活到100岁，那将会出现什么情况呢？由于人们70多岁或更晚才退休渐渐成为一种趋势，所以情况可能和我们现在也差不多。退休时间推迟会使退休金也推迟甚或取消，而且既然能活到100岁，那么人们在70多岁时也还很活跃健康。

人们毕业后靠已学知识干一辈子的情况也已经一去不复返了。为了与工作不脱节，人们需要在职业生涯中继续补充自己的知识储备。对于未来的商业人士而言，终生学习将会是一项最基本的要求。继续教育将是学习的一种途径，但是学习新技能和适应知识经济中的全球市场将成为生存与繁荣的关键。

在线学习和在线培训提供商将获得巨大增长，会议和知识网络将会融入到每个员工正在进行的工作计划之中。

表9-17　健康、财富与智慧领域里的热门企业

Amvescap基金管理公司（AVZ）	GOL智能航空公司（GOL）
Blue Nile（NILE，在线珠宝零售商）	坚宝果汁
Cranium公司	KnowFat!
Curves健身中心	Life Time Fitness公司（LTM）
迪士尼的小爱因斯坦	来福威食品有限公司（LWAY）
Eaturna公司	Lush公司（一家化妆品制造商）
eCollege.com（ECLG）	Pharmaca Integrative Pharmacy公司
四季酒店（FS）	Quellos对冲基金公司
Gaiam媒介公司（GAIA）	Space.NK.apothecary公司
Glacéau饮料公司（维他命水）	全食超市（WFMI）



威廉·索尔曼（William Sahlman）

哈佛商学院教授

威廉·索尔曼是哈佛商学院工商管理学1955年“蒂米特瑞·阿巴洛夫”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（Dimitri V. d'Arbeloff）一级的教授。"阿巴洛夫教授"是哈佛商学院1986年设立的一个教授席位，用来支持培养企业家的教学与研究。索尔曼主要研究的是处于各个发展阶段的创业企业的投资和融资决定。他同时还是多家私人公司的董事会成员。

大的公司由于一心考虑自己眼前该做什么及如何改进产品，因而总是容易受到对正在发生的事件进行彻底重新定义的人的影响。不妨看看软件行业。软件行业过去总是以传统的方式来运作，它们有一个直销的队伍，平均卖价很高，依靠一个大场地的使用许可证，并且年年收取更新费。西贝尔系统公司就是这样。

接着有人出来说："噢，不，为什么我们不把产品放到服务器上呢？为什么我们不随客户需求而动呢？客户与信息技术经理不同，他们是将要使用这些东西的人，我们为什么没有充分注意到这一点呢？"这样，salesforce.com和RightNow Technologies等公司开始推翻西贝尔的模式。

目前我正将精力投注于一个名为Aspen Aerogels的公司。这个公司生产的绝缘材料比世界上任何其他绝缘材料都要好上三四倍。在我们从汽车到冰箱、再到房屋的方方面面都需要较好的绝缘材料之时，他们破解了降低成本的密码，使其产品成为十分重要而又随处买得到的东西。

我相信：尽管干细胞技术仍处于发展的初期，但它有能力治愈疾病，而不是仅仅消除病症。在这个过程中，他们将进行许多诊断性测试，并提供一些能改善对个体病情了解的方法。所以我认为，在这一领域里将会产生许许多多有趣的产品。

→9.10 知识经济时代的教育

如果你认为投资教育很昂贵，那就尝试一下无知的代价吧。

——德里克·博克（Derek Bok），前哈佛大学校长

许多教育领域的早期投资者以前也是保健行业的投资者，这并非巧合。今天的教育行业，就像30年前的保健行业一样，有着巨大的发展潜力。对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人类来说，保健和教育都是至关重要的领域。除此之外，二者还有很多其他明显的相似之处。这种比较尽管并非完全准确，但还是具有一定的指导意义，并为如何看待教育和培训行业里的机遇提供一些视角（见表9-18）。

表9-18 1970年与2005年的保健行业对比

1970年	2005年
• 市场巨大——占国内生产总值的8%	• 市场巨大——占国内生产总值的16%
• 高度分散的小家小业	• 企业按类别划分
• 高成本	• 合并
• 低技术含量	• 注重研发与技术
• 缺乏专业的管理	• 实行有力的管理控制和责任制
• 可忽略不计的市场资本（低于总额的3%）	• 占美国资本市场的16%
• 人类的基本服务	• 人类的基本服务

1970年，保健行业拥有巨大市场，占国内生产总值的8%，但不过是一种高度分散的小家小业而已。批评者不仅质疑其是否能赚到钱，而且质疑是否应该在这方面赚钱。由于当时的特点是缺乏专业人士的带头，且科技含量低、成本高，因此大企业很少。从投资者的立场来看，尽管保健行业是国内生产总值的一大部分，但是该领域的市场资本总额却只代表美国资本市场总额的一小部分。华尔街涉及该领域的公司通常只有一个负责写研究报告的分析师，负责系统研究从医疗仪器到卫生保健服务以及药物等方方面面的问题。

我们再来看看现在。目前的保健市场比以往更大，占到了国内生产总值的16%。行业按类别进行划分，分为医疗仪器、药物、生物技术、健康管理组织等具体类别。行业日趋向尖端方向发展，巨额的资本投资使得其在技术上也很先进，并且在总体上实行了有力的管理控制和责任制。自1970年以来，由于市场力量的影响，保健行业已经成为一个发展迅猛的行业，它拥有世界上最为先进的技术。虽然它还不是一个完美无缺的体系，但是如果你生病了，有条件的话，你可能会选择去美国看病。从投资角度看，保健行业代表了美国资本市场16%的份额。

同样，教育和培训行业也拥有巨大的市场（占国内生产总值的16%以上），

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但基本还是高度分散的小家小业；有10万个学校及1.5万个学区，效率不高，专业管理有限，而且尤其明显的是技术使用有限。有一些争论对以营利为目的的企业是否应涉足教育领域提出了质疑。目前，提供教育和培训的企业占美国资本市场总额的还不到1%（见表9-19）。

无论是对于个人还是对于雇主来说，教育都已成为关键问题。在知识经济时代，4年制学位是参与未来行业的先决条件。技术创新带来了因特网、视频会议以及卫星系统等，由此出现了以知识与信息为驱动的概念经济。

表9-19 今天的教育行业

- 市场巨大——占国内生产总值的8%
- 高度分散的小家小业：在1.5万个学区里共有10万个学校
- 高成本：在初、中等教育中，每个学生每年要花费1万美元；在提供中等以上教育的学校中通常要超过3万美元
- 技术成分相对较低
- 缺乏专业管理
- 市场资本可以忽略不计（不足美国资本市场总额的1%）
- 人类的基本服务

现行的体系不能满足知识经济对教育的需求，这就给创新型企业提供了无限的发展空间。典型的“大投资良机”在于有解决问题办法的公司；问题越大，投资的潜力越大。在我看来，今天美国要解决的最大问题莫过于要给我们的民众以更好的教育，由此我认为在这一领域的投资潜力是巨大的。

企业纷纷在说它们不能雇用我们学校的毕业生，因为他们既不会读也不会写。企业在教育补习方面的花费高达几十亿美元，在企业培训方面的投资更是达到几百亿美元，而且也对教育改革做出了巨大贡献。

美国人不用远看，只需看看自己的工资就知道在今天的经济条件下教育的重要性了。1980年，拥有高中学历和拥有大学学历的人在工资上的差距是50%；而这一差距今天达到了111%，并且还在继续加大（见表9-20）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表9-20 不同学历的就业和收入情况对比

2003年的失业率（%）	学历	2003年周平均收入（美元）
2.1	博士学位	1 349
1.7	专业学位	1 307
2.9	硕士学位	1 064
3.3	学士学位	900
4	副学士学位	672
5.2	接受过大学教育，但无文凭	622
5.5	高中毕业	554
8.8	接受过高中教育，但无文凭	396

资料来源：美国劳动统计局。

换一种说法就是，一个具有高中学历的30岁男性现在的收入比他在20世纪70年代能获得的收入之2/3还少。当你考虑到美国成年人口只有24%具有学士或者更高的学位时，这种情况就更令人惊讶了（见表9-21）。

表9-21 美国各年龄段的学历统计 （单位：%）

高中及高中以上学历获得情况			
年龄段	总的比例	男性比例	女性比例
25～34岁	84	82	86
35～44岁	85	83	87
45～64岁	83	83	83
65岁及以上	66	66	65
学士及学士以上学历获得情况			
年龄段	总的比例	男性比例	女性比例
25～34岁	28	26	29
35～44岁	26	26	26
45～64岁	26	29	24
65岁及以上	15	21	12

资料来源：美国人口统计局，2005年。

雇主对于相关技能的要求及雇员寻求更好工作的愿望，为中等以上教育供应商提供了广阔的发展前景，也重新定义了“学生”这一概念。25年前，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在提供中等以上教育的学校中，年龄在25岁及以上的学生只占学生总数的25%；而如今，有接近50%的学生年龄达到或超过了25岁。

但问题是：大多数大专院校都只面向年龄在18~22岁之间的学生，且课程安排在白天，采取分班教学的方式，每年分几个学期，按学期或季度开课；没有停车场、宿舍、足球队或是步操乐队。这些完全不适合占学生总人数近50%、年龄在25岁或以上的学生。

具有讽刺意味的是，当教育成为在经济上取得成功的关键时，很多人却因为学费的高涨而上不起学。还好，技术的发展使得教育有了“大众化”的可能：宽带使得学生可以享受到世界各地的课堂教学和课程安排。技术不仅可以降低教育的成本、增加受教育的机会，而且在有些情况下甚至可能提高高校教学的质量。

在人们可以随时、随地接受教育的今天，学习内容的提供者——教育者和学校需要想办法来满足市场的需求。在我出席的一次研讨会上，某知名通信公司的培训部主管面对着作为观众的教育提供者们（来自宾夕法尼亚大学、斯坦福大学和明尼苏达大学等高校的人士）说：“我们每年花在培训上的钱有1.5亿美元，我要告诉大家的是，我们已经让人们搭上了飞机，现在该轮到你们了。你们得想办法随时随地提供企业急需的教育内容。”

在失业率不足5%、成年人口普遍学历很低、新出现的近70%的工作岗位需要更高技能的经济条件下，企业培训变得比以往任何时候都重要。半个世纪以前，一个人只要学会了开拖拉机，他的这一工作技能就可以让他享用40年以上。然而今天，一个人学会了某一软件程序，也许18个月后由于技术上的革新，他就不得不去学习新的程序。

在今天价值1100亿美元且高度分散的企业和政府学习市场里，存在着巨大的发展机遇。随着教育和培训在以知识为基础的全球经济条件下变得越来越重要，而企业的内部培训又逐渐趋于外包的这个大趋势的形成，企业培训市场也正在经历着重大的改变。

初、中等教育是整个教育行业里最大的一块蛋糕，每年花在这上面的钱接近5100亿美元，平均到每个孩子身上，每年也有1万美元。尽管市场规模巨大，但对其的投资涉及的问题却最多。根深蒂固的官僚思想以及个人的和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政治方面的原因都成了投资这一领域的障碍。自合众国成立以来，美国的父母们首次看到有关这一代孩子将比上一代孩子受到的教育少的研究报道，因此倍感吃惊，强烈要求变革。企业越来越认识到，不进行系统的教育改革，自己的竞争优势10年后就保不住。就连政客们——不论他们是支持还是反对变革，也都承认教育的现状让人难以苟同，并且通过了前所未有的立法，同意设立特许学校、自主择校、教育券（voucher）和政府接管等。过去人们常说："多给我们一点时间，再给我们拨些款，我们会把问题解决的。"但好消息是，美国人开始开口说：200年的时间已经不短了，我们现在就需要解决体制上的问题。不断增加的责任制和父母的参与导致了对孩子进行额外辅导、增加测试力度和培训教师的巨大需求。此外，翻天覆地的变革也在全国范围内逐步展开。

特许学校成为了教育改革的开路先锋。1992年连一个特许学校还都没有的美国，如今拥有了3500多个特许学校。特许学校、自主择校、公立学校私人管理和教育券制度都为初、中等教育提供了巨大的发展机遇。

要了解美国初、中等教育市场的问题与机遇，关键是要看这里的钱是怎样花的。美国每年花在初、中等教育上面的经费接近5100亿美元，平均每个孩子每年1万美元，这些经费当中只有大约50%用在了课堂教学上。我真想不出还有哪个服务行业里经费有一半用于所提供的服务之外！

科技可以将美国的学校带进21世纪，但我们首先需要让我们的学校进入到20世纪。技术对于美国企业来说至关重要，以至于美国企业50%以上的资本支出都花在了信息技术上；但在美国的学校里，用于信息技术的花销还不到总开支的2%（见图9-5）。

最后是早期教育，但或许应该说是首先。儿童的早期教育、保育是我们教育谜团的开始。要想解决我们目前教育体制中的问题，结论是，除非解决了0～5岁儿童的教育问题，否则初、中等教育的问题就无法根本解决。在当今社会，有6岁以下儿童的家庭中有60%的家庭父母都工作。1960年的时候，孩子还不足6岁就出去工作的已婚妇女仅占所有已婚妇女人数的19%，但现如今，这一比例增至62%（见图9-6）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

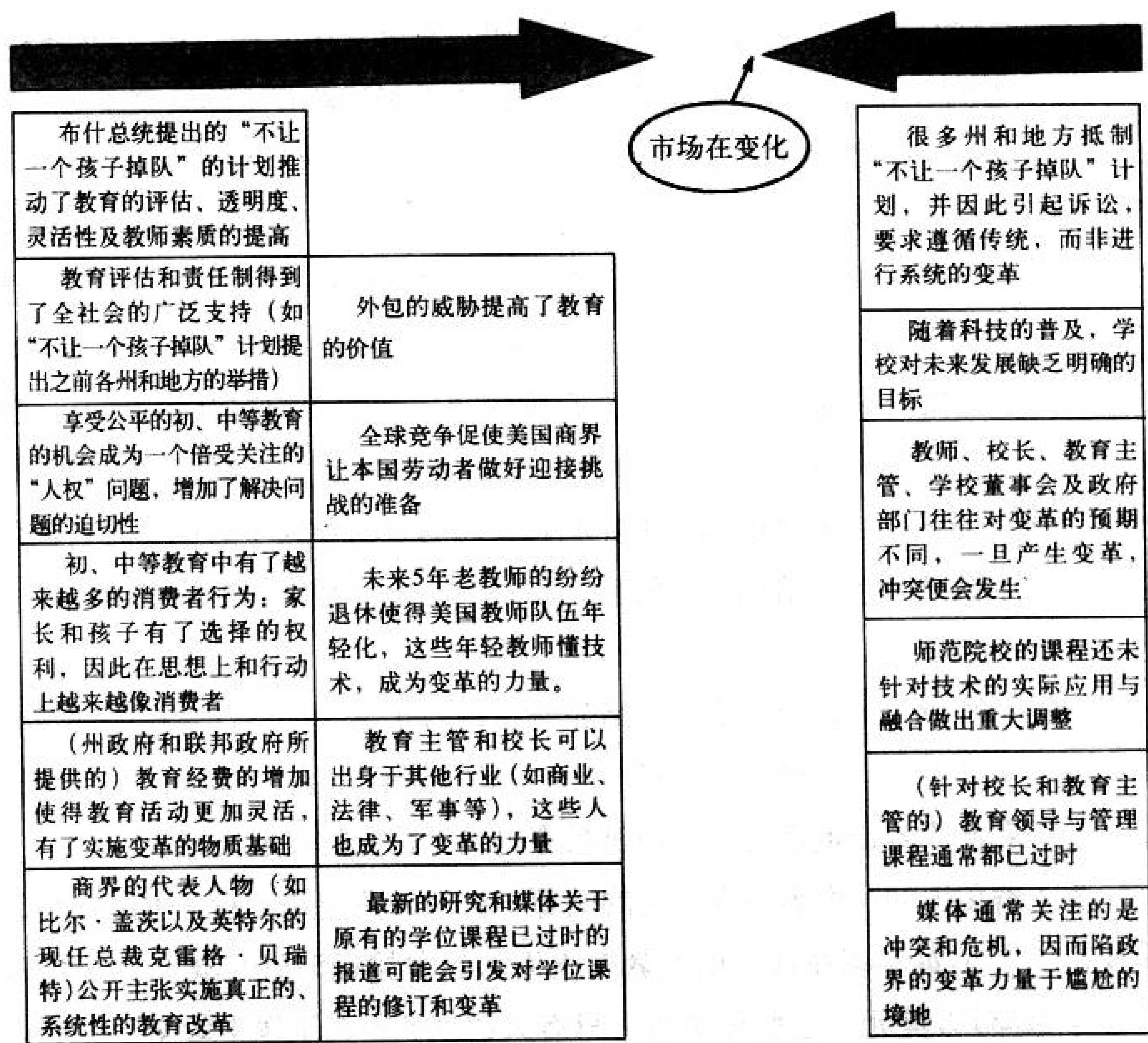


图9-5 教育市场的变革

资料来源：ThinkEquity Partners.

然而，实验研究表明，孩子在1~2岁时学到的东西与他们入学后的表现有着很大关系；孩子在一年级的表现与其在11年级学习的好坏也直接相关；而孩子在11年级的表现又与其一生的成败有很大关联。但问题是，过去孩子在家接受教育的任务都被"外包"给了护理人员，因此，提供教育资源丰富、质量高而普通家庭又负担得起的儿童护理就变得非常重要。教育和培训需求大爆炸的条件已经具备，人们也亟待重新思索实施教育的方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

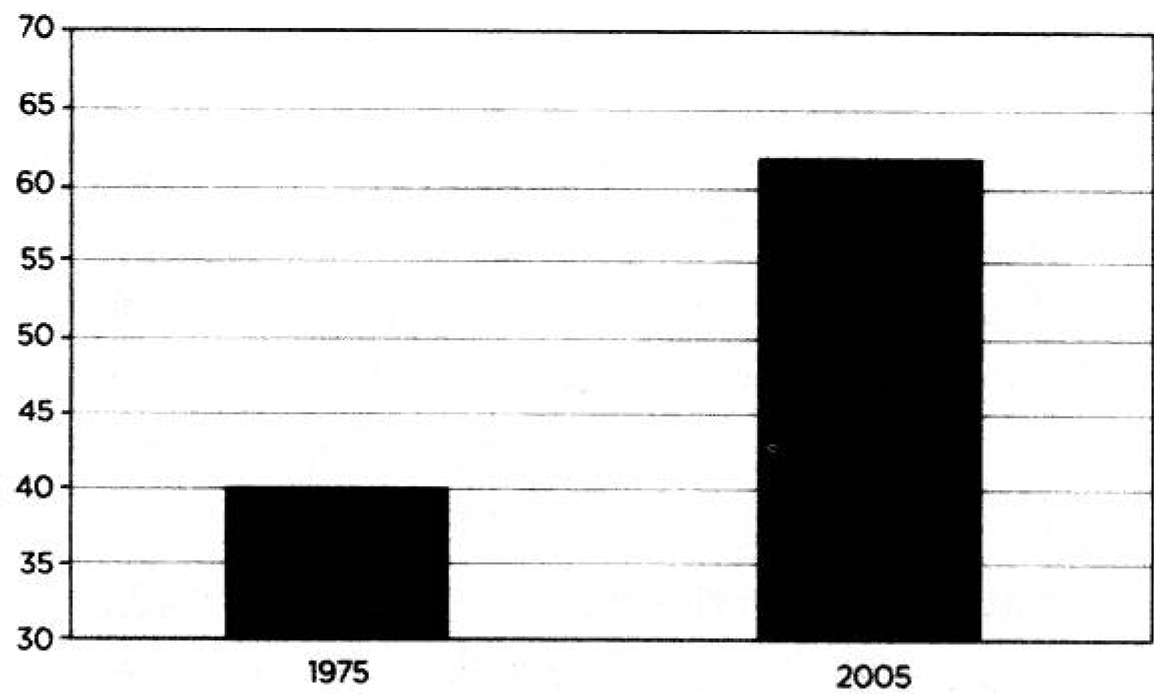


图9-6　孩子在6岁以下的职业妇女的比例

资料来源：美国人口统计局。

表9-22　知识经济条件下教育领域里的热门企业

4GL School Solutions	High-Tech Institute
American Public University	K12
Apex Learning（一家虚拟学校）	新东方集团
阿波罗集团（APOL）	中华学习网
Aspen教育集团	Regency Beauty Institute
Blackboard在线教学管理平台（BBBB）	校园网
Bridgepoint Education	Scientific Learning（SCIL）
Cambium Learning科技公司	TetraData
Capella大学（一家网上大学）	The Learning Annex（LGAX）
Carnegie Learning	Tutor.com
eChalk.com（一家通信系统公司）	U.S. Education
eCollege.com（ECLG，美国高等教育资讯服务提供商）	Virginia College
Eduventures（美国一家教育风险投资公司）	Wireless Generation
Fairfield Language Technologies（Rosetta Stone软件开发商）	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

→9.11 女性的力量

1973年9月20日，在休斯顿Astrodome体育场，5000多万名观众目睹了比丽·珍·金在被称为“性别大战”的网球比赛中3场连胜男单世界排名第一的55岁的波比·里格斯（Bobby Riggs）。在此之前，海伦·蕾蒂于1972年以歌曲《我是女人》（*I Am Woman*）登上了冠军排行榜。这两件事都对女权运动起到了推波助澜的作用。玛格丽特·撒切尔成为英国的铁腕首相，也因此向世人表明，女性在职业生涯中也可以不让须眉。

这些事件对后来30年中女性在社会、经济和政治领域里角色的重大转变，起到了重要的推动作用。这一转变的结果是十分惊人的。1970年，美国的在校大学生中女性占42%，现在这一比例更增至57%。医学院、商学院及法学院也都出现了这一变化。

1981年，美国国家大学生运动协会（NCAA）开始赞助女子体育冠军赛。现在，每年有超过15万的女运动员在20个体育项目里争夺该比赛的冠军资格。在女子篮球方面，观看1982年Division I 冠军赛的观众人数不足1万人；而到了2004年，女篮最后四强赛吸引了超过2.8万名观众，而且尽管当时的门票每张要150美元，该场比赛的门票还是全部售空。

女性问题将越来越引起企业总裁的关注以及法律的赞助和社会的支持。15年前，女性总裁在商界里十分罕见，但如今，《财富》500强所列举的企业总裁中，有16%为女性。2002年，美国近30%的企业所有者为女性。说到新建企业，现在女性新建的企业也已是男性新建企业的2倍。

在政治上，女性已经在总统内阁和最高法院赢得了职位。在议会，女性成员约占议会成员总数的19%，比1995年7%的比例有了很大提高。预计到2050年，50%的议会成员将会是女性。关于女性总统候选人的谈论也已经炒得沸沸扬扬，人们都在考虑希拉里·克林顿和康多莉扎·赖斯谁会有可能参加总统竞选。

尽管女性在各类企业中都发挥着日益重要的作用，但她们主要控制着保健和社会服务两个领域。超过72%的社会救助类企业和50%的护理及住宅式护理中心的所有者皆为女性。我认为，随着越来越多的女性走上领导岗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

位，环境、清洁能源及儿童问题、教育、儿童护理和特殊需求活动都将从中受益。

同时，随着更多的女性走上工作岗位，从操持家务和辅导孩子到做饭，这些过去由居家妈妈干的活都需要外包出去。而且，能够为工作繁忙的女性减轻生活压力的特殊服务也将有大的发展。

表9-21 涉及女性力量的热门企业

Bright Horizons Family Solutions（BFAM，一家雇主担保式儿童看护与早期教育服务的提供商）	Knowledge Learning
“梦想晚餐”	Let's Dish!
Educate（EEEE，美国一家教育企业）	Lucy Activewear
	Martha Stewart Living公司（MSO）
	“超级晚餐”
	Trader Joe's

→9.12 就是最好：优质品牌

消费者不是傻瓜；她是你的妻子。

——大卫·奥格威

看着我的助手一边想方设法做到收支平衡，一边又坚持每天去星巴克享受一杯拿铁咖啡，我不禁想到：星巴克的机会是长了腿的。在星巴克排队等着买咖啡的，有头戴安全帽的工人，也有西装革履的职业经理人。无论是企业总裁，还是普通的办事员，只需花上3.5美元，你就可以来上一杯世界上最好的咖啡。

我过去的一大乐趣就是去了解艾利·卡拉威（Ely Callaway）和撰写卡拉威高尔夫公司的研究报告。卡拉威先生对生产更好的高尔夫杆的痴迷，简直达到了疯狂的地步。我不认为Big Bertha铁杆值三个普通木杆的价钱，它也不能使我的得分增加3倍，但是由于卡拉威是全球头号高尔夫杆生产厂家，打高尔夫球的人就是认为它的产品最好。卡拉威总部的安全保卫工作做得几乎是滴水不漏，在那里，你还以为自己到了美国中央情报局呢。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在整个行业的增长出现停滞甚至是下降趋势的今天，名牌葡萄酒和啤酒的销售仍以高速增长。

我还记得，在明尼苏达的时候，著名发型师Horst Rechelbacher在尝试着开发艾凡达（Aveda）时将牛油果和其他奇怪的混合物用于母亲的头发上。现在，艾凡达成了价值10亿的企业，为顾客提供天然高品质的自我护理产品，它的一瓶8盎司的丁香洗发水竟要10美元，而一瓶相同容量的海飞丝（Head&Sshoulders）才要2美元。契尔氏也是伴随着同一趋势快速发展起来的一家企业。1853年，契尔氏（Kiehl's）刚开业时，它还只是纽约市的一家药房，但现在它却成了独特的高品质美容护肤品的供应商。

奶酪蛋糕工厂、华馆（P. F. Chang's）和加州比萨坊通过提供给顾客最好的产品和服务，在各自的领域里做得都很不错。奶酪蛋糕工厂给顾客提供的是高品位的享受、超大的供量，当然还有无与伦比的奶酪蛋糕。华馆提供的则是时尚的中式烹饪——甚至让不喜欢中餐的人也赞不绝口。加州比萨坊算是行业内的老大，所提供的比萨饼质高而味美。

In-N-Out Burger以其新鲜出炉的炸薯条、永远的鲜肉和美味的奶昔在加利福尼亚拥有一大批忠实的追随者。芝加哥的Potbelly's也由于向顾客提供高品质的产品、出色的服务和有趣的就餐环境赢得了许多人的喜爱。

Graeter's的冰淇淋礼品杯则是节假日馈赠礼品的首选。位于俄亥俄州辛辛那提的Graeter's，以其"French Pot（法式锅）"流程吸引了令人难以置信的追随者。

消费者愿意，也有能力购买他们认为独一无二的产品或服务。

表9-24 拥有优质品牌的热门企业

Bliss World（隶属于喜达屋集团）	Coach公司（COH，美国资格最老和最成功的皮革制品公司之一）
Blue Holdings（BLUE）	Design Within Reach家居设计（DWRI）
加州比萨坊（CPKI）	Eos航空公司
Castle Brands公司（ROX，高级烈性酒开发和经销商）	Frederic Fekkai（高级奢华护发产品）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

GoSMILE（牙齿美白产品）	Potbelly's
Iconoculture（一家提供消费者调查与咨询服务的先驱企业）	Sephora（欧洲最大的化妆品零售商）
Jones Soda（JSDA）	星巴克（SBUX）
Kerzner国际公司（KZL，休闲场所和赌场运营商）	True Religion（TRLG，高档精装牛仔裤品牌）
契尔氏	Under Armour（UARM，美国运动品牌）
Kona Grill餐馆连锁店（KONA）	Urban Outfitters服饰连锁店（URBN）
MAC	Vineyard Vines
NapaStyle创意食器	Volcom（VLCM，服装零售商）
Peet's Coffee&Tea（PEET）	扬基烛业（YCC）
People's Liberation（PPLB）	Zumiez（ZUMZ，美国滑雪用品连锁店）



布莱恩特·契尔（Bryant Kiehl）

Potbelly's首席执行官

有些知名的投资者曾说过，Potbelly's将会是下一个星巴克。我和布莱恩特·契尔交谈的时候，我向他了解了Potbelly's的组织、创建历史及其成功的秘诀和发展方向。

和大多数芝加哥人一样，我也是林肯大街上最开始的那家Potbelly's的热心追随者。我成了那里雷打不动的常客。记得我第一次见到其店主是在一个星期六的中午，当时我正在Potbelly's吃午餐，店主在Potbelly取暖炉里烧纸盒。我问他为什么没多开几家店面，他的回答是：他还没遇到合适的人选。我就跟他说："现在你找到了。"事情就这样开始了。

我们的目标是既坚持Potbelly的品牌，同时又要灵活发展。我们既要保持使我们成功的简单的配方，同时又不断在现有的基础上精益求精。目前，我们正致力于在向新的市场扩展的同时扩大自己的影响。我们想要证明，我们可以同时做得既大又好。现在人们认为的不错的企业不是很多，但我们想

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成为其中的一个。

我们的企业取得了非凡的成功，其中的关键几点是：

- 用简单而又非同一般的菜品给顾客以美好的味觉享受；
- 始终坚维护产品质量，并不断改进；
- 为顾客提供有趣并且是互动性的就餐体验；
- 服务既快又周全；
- 真正做到质优价廉（让顾客的每1美元都换来出乎意料的享受）；
- 树立真正的品牌形象，让人们乐于参与其中，并报之以丰厚的回报；
- 对于以上各点，努力做到简单易行、始终如一。

Potbelly's不实行特许经营，原因是，在实行特许经营的情况下很难维护住原有的品牌形象。灵活发展不等于迅速发展，发展太快就会出现各特许经营点经营不统一，产品质量和服务质量参差不齐等现象。我们要从上到下都保持自己品牌的独特性，我们要让顾客知道我们会始终如一地坚持自己的品牌。

在财务上，我们也取得了很大的成功，并以我们优质的产品回报给投资者以更大的价值。我们不想放弃对自己品牌的质量和精髓的掌控权。我们不是靠特许经营来发家的，我们从事的是餐饮，不是房地产。我们的目标和重心只有一个，这使我们在决策时能始终以整个品牌形象为判断的标准。在经营中，我们以简单质朴为基本出发点。在外面的许多特许经营店，你感受不到一种精髓。你可以走进任何一家特许经营店，然后再到Potbelly's看看，差别非常悬殊：从店铺的设计到周围的噪音，再到空气中的香气，我们这里的空气清新而实在，我们打算要一直保持这样。

→9.13 从少数到多数

考虑到全美国的人口构成，夏威夷的主要人口在美国一直都属于少数民族。加利福尼亚、得克萨斯和新墨西哥也都是少数民族人口占多数的州。到2010年，佐治亚和纽约州也有可能加入这些州的行列。

西班牙裔美国人不仅是美国最大的少数民族人口（大约4000多万），而且其在数量上还在快速增长。据皮尤（Pew）拉美裔研究中心统计，从1980～

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2000年，西班牙裔美国人从1500万增加到3500万，整整翻了一倍还多。到2004年，该项人口数量又增加了14%，达到4000万。据预计，到2020年，西班牙裔美国人将有望达到6000万，约占美国总人口的20%（见表9-25）。

表9-25 美国掠影：人口构成

	人口数量	占总人口比例（%）
西班牙裔	40 424 528	14
当地出生	22 381 207	7.7
国外出生	18 043 321	6.2
非西班牙裔白种人	194 876 871	68
非西班牙裔黑种人	34 919 473	12
亚裔	12 342 486	4
其他	5 717 108	2
总人口	288 280 465	100

资料来源：Trends 2000.

这里有一个重要信息值得注意：西班牙裔美国人平均年龄为27岁，相对于美国全部人口的平均年龄40岁来说要年轻得多。其中，年龄在18岁以下的西班牙裔美国人占到了总人口的36%。

另外，西班牙裔移民的生育率为其他美国人生育率的2倍，这将会对我们的学校和工作岗位产生深远的影响。事实上，从现在起，一直到2020年，美国劳动力市场的增长中有一半将来自西班牙裔人口。

美国这个大熔炉正在由以白种人为主导向以西班牙裔人口为主导的更加多样化方向发展，这对于产品、服务和销售人员来说既是机遇，又是挑战。据Ketchum通信公司的调查，89%的西班牙裔美国人以自己西班牙裔的出身为荣，并打算将自己的文化传统传给下一代；有79%的人认为电视节目和商业广告应该直接针对西班牙裔人口；而69%的西班牙裔人口市场更多地是通过西班牙语获取信息，而非英语，他们购买最新技术产品的可能性相对于美国普通民众要高出10%。

2005年，西班牙裔美国人在美国的支出达到5000亿美元，这一数字到2020年将有望达到10 000亿美元。

从餐饮到服装，到音乐、娱乐，再到金融服务业，不断增长的西班牙裔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人口将会成为推动美国许多消费趋势的主要动力。Univision西班牙语广播公司这样的针对西班牙裔人口的媒体和销售商，将在未来50年里感受到“顺风”的效应。

表9-26 针对西班牙裔人口的市场里的热门企业

Bravo Group公司	多元文化广播集团
Chevy's公司	西班牙语广播系统公司（SBSA）
Chipotle墨西哥煎饼连锁店（CMG）	塔吉特（TGT）
Dieste & Partners公司	Telemundo西班牙语电视网络
El Dorado Marketing公司	Univision公司（UVN，全美最大的西班牙语广播公司）

→9.14 安全保障

2001年的9 · 11事件彻底改变了我对世界和机遇的看法。9 · 11事件以前，我们做事时不希望有政府的介入，但现在，人们会问：“这样做安全吗？”政府和企业比以往任何时候都更加重视国家安全。

因特网成为一个被严密监视的对象，全球化2.0不仅为合法的企业提供了平台，也为恐怖活动、犯罪和诈骗提供了场所。各类组织无时无刻不在防止木马、蠕虫等病毒和间谍软件没完没了的攻击。美国联邦调查局（FBI）2005年一份关于计算机犯罪的报告称，被调查的87%的组织在过去12个月中都受到过某种攻击。

据国际数据公司（IDC）统计，全世界信息技术安全市场在2004年价值274亿美元，到2009年，这一市场有望达到600亿美元，复合年均增长率达到20%。全球的安全软件支出在2004年是100亿美元，到2009年时将达到4192亿美元。

9 · 11事件后，以政府为主要推动力和客户，诞生了一大批涉及“硬件”安全的新领域，如生物测定学、X射线技术、核磁共振成像和化学传感技术等。此外，用于协助紧急救援人员工作的技术也在迅猛发展，如用于描绘建筑物、火车站等公共场所的CAD/CAM软件可以提供详细的救援计划和场景控制。过去相互独立的政府导弹发射井，现在出于国土安全的考虑也需要对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大量的数据进行整合和处理。

计算机系统差不多触及到了经济和人们生活的方方面面，不幸的是，它们也因此吸引了一些不法之徒的注意。这些人试图搅乱这些系统，达到一定的宣传和破坏目的，以满足一己的私利。目前，很多网络攻击都源于黑客，这些黑客将自己的行为视为一种竞技比赛，试图击败微软、Symantec等大型技术企业（见图9-7）。

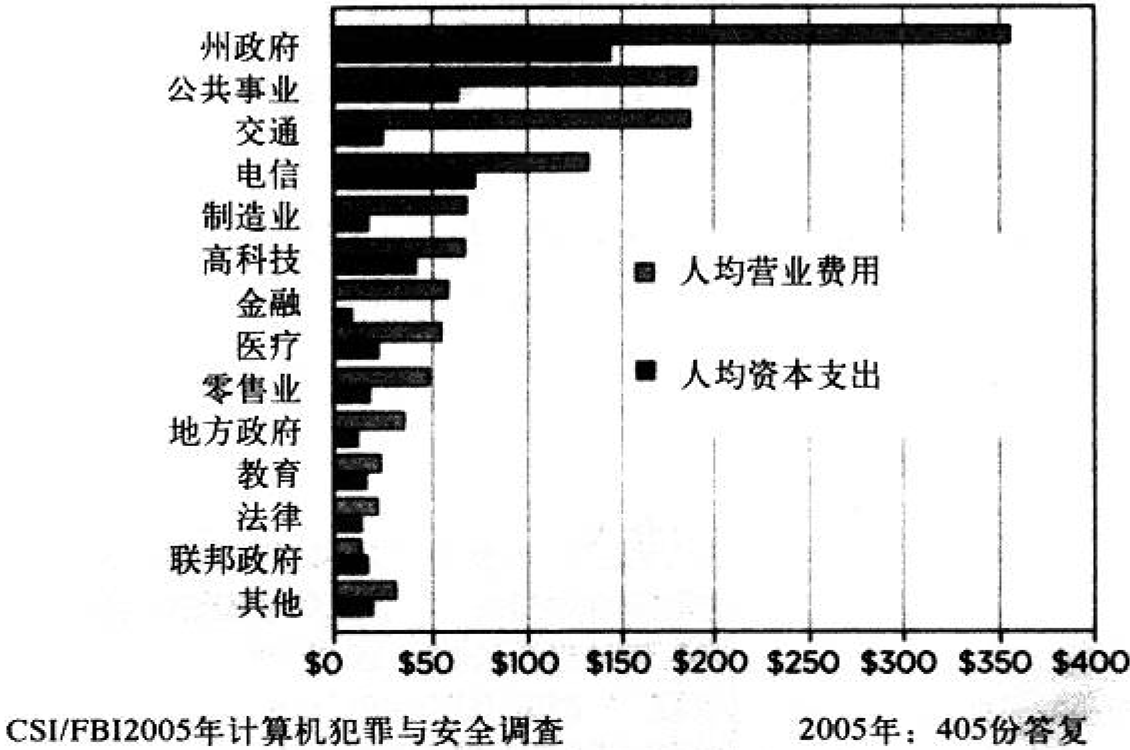


图9-7 各行业报告的人均计算机安全方面的投入或支出

资料来源：美国计算机安全局（CSI）。

有人曾提到过可能会有更大的有组织的进攻（如全面的网络战争）发生，眼下这种可能性还不能排除。确保计算机系统“始终连接”的技术仍然炙手可热。随着防病毒保护和防火墙已经变得稀松平常，人们的注意力开始转向更加精密的流量分析、验证和授权技术及可以使计算机系统不出差错的安全与网络管理的整体融合。最后用来衡量某一安全措施的价值的关键指标将会是投资回报率。

网络钓鱼（phishing，在受害人不加防备的情况下利用虚假电子邮件钓取其信用卡或账号）在多数单位差不多每天都有发生，以金融机构及其客户为最大目标。黑手党也参与组织了一些计划非常周密的骗局，于是有组织的犯罪和美国联邦调查局开始在网络时空里展开了针锋相对的斗争。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2005年，垃圾信息平均每天达到280亿条（按全球人口计算，人均5条，包括大人和孩子）；据国际数据公司预计，到2009年，每天的垃圾信息将达到450亿条。

说到技术融合，有些最大的安全问题和机遇将会涉及VoIP、网络服务和存储网络等应用技术领域。随着这些应用技术的日益普及，它们也将成为攻击者的理想目标。

在移动通信领域，无线网络安全问题也变得越来越值得关注。正如美国公民一旦出了国境，保证他们的安全就会非常困难一样，知识员工由于时刻都连在网上，他们的安全也成了问题。

最后，随着安全问题变得越来越复杂，保卫工作将由识别转向预防，即由原来的提供警告转向一开始的防范。尽管Symantec、IBM和微软都是这一行业里的老大，而且它们一直在进行行业整合，但新的创新型企业加入的时机也业已成熟（见图9-8）。

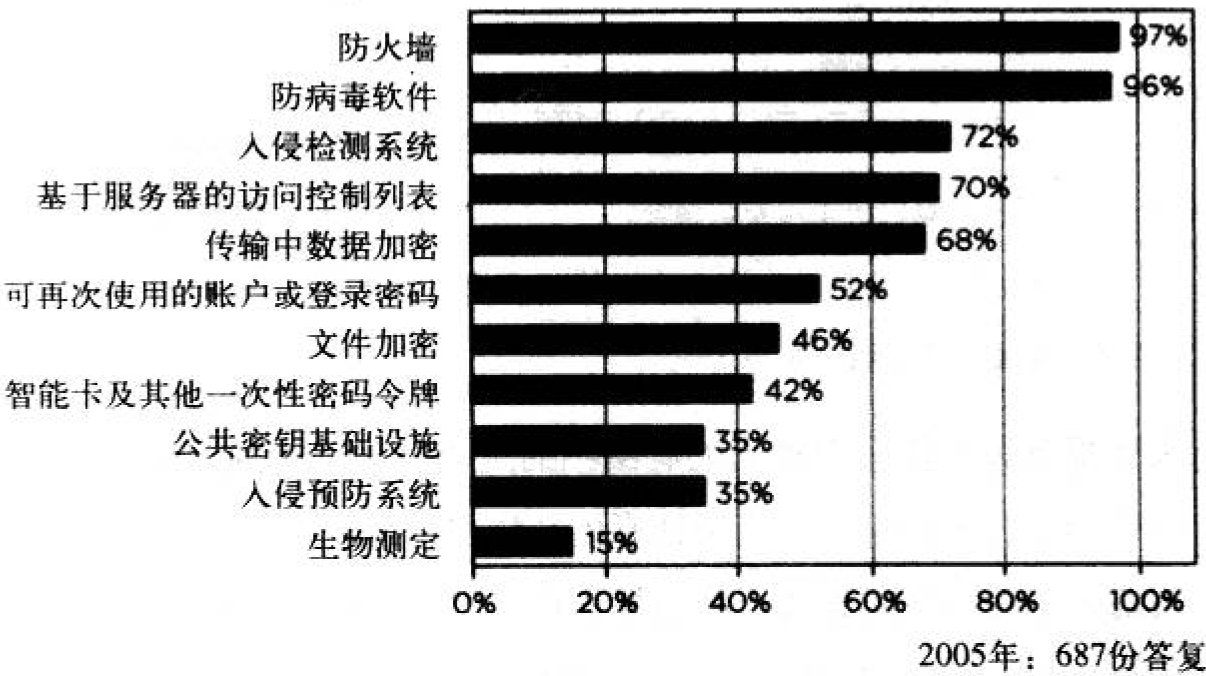


图9-8 安全技术的应用

资料来源：CSI/FBI 2005年计算机犯罪与安全调查。

表9-27 为我们提供安全保障的热门企业

3VR安全公司	Cipher Trust公司（主要从事垃圾监控）
Arbor Networks（一家网络安全公司）	思科公司（CSCO）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

Cyber Trust公司	Opsware公司（OPSW，美国一家软件公司）
Elemental Security公司	Pay By Touch公司
Fortify Software公司（全球领先的软件安全产品解决方案供应商）	RSA Security（RSAS，美国一家计算机安全公司）
InfoBlox公司（域名服务器专用设备厂商）	ScanSafe（英国一家网络安全公司）
Intergraph公司（INGR）	VASCO Data Security公司（VDSI）
网络智能公司	Websense公司（WBSN）
Oakley Networks公司（美国一家初创企业）	

➔9.15 太阳：可替代能源

前面说过，哪里有问题出现，哪里就会有大的投资机遇；问题越大，机遇就越大。

不论石油的价格是每桶60美元，还是每桶20美元，一个根本的问题是石油的储量是有限的。即使石油的供给尚为充足，石油的使用也不利于节约，更何况，石油会污染环境，不利于环境的可持续发展。在北京和上海，你没法去跑步，原因是那里的空气质量非常糟糕。如果这些问题不马上得到解决，情况只会越来越糟。

况且，在今天这样一个瞬息万变的世界里，石油价格超过60美元一桶，这就会给伊朗、沙特阿拉伯、委内瑞拉等国送去更多额外的财富。托马斯·弗里德曼说过："绿色就是新的红、黄、蓝。"也就是说，减少我们对国外资源的依赖的行为都是爱国的。

但现在的问题已经越来越严重。中国已成为世界第二大石油进口国，其2005年的石油消耗增长量占世界石油消耗年增长量的30%还多。在过去的5年，中国石油消耗的增长速度已经超过了其经济的增长速度。中国国内的石油产量预计到2009年就会开始下降，到那时，世界将如何供给中国所需要的石油？

光是激烈争论该不该去阿拉斯加钻探石油并不是解决问题的关键——尽管我认为应该去，那些不同意开采的人一定没去过阿拉斯加。那只能解决

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

眼前的问题，但真正重要的应该是怎样制定一个理智的、长远的能源计划。

半个多世纪以来，廉价的石油使得人们不愿去研究和投资可替代能源和能源技术。现在，一桶石油的价格超过了60美元，再加上安全问题、环境保护主义、资源短缺、技术上的突破等一系列因素汇集到一起，最终使得可替代能源成为未来50年一个重要的投资主旋律。风、太阳能、生物燃料、水力等可更新能源以及燃料电池和生物质能等，都是这一主旋律的关键（见表9-28）。

表9-28 油价的增长推动着新技术的出现

长期每桶的价格	新增能源
20～30美元	**超深海上油井** 一种新型钻井，用来开发过去无法触及的深海矿藏 **气变液** 将天然气转变成柴油燃料 **沥青砂** 混有石油的砂砾 **数字油田** 将钻机联网，对油井实行遥控
30～70美元	**天然气** 一种传统能源，由甲烷压缩形成（清洁、高效、易爆） **煤液化** 将储量充足的煤转变成柴油 **生物柴油** 由大豆、棕榈加工而成的植物油 **乙醇** 由谷物、糖、纤维素发酵后形成的可溶于汽油的液体
超过70美元	**甲烷水合物** 由甲烷和冰形成的一种白色透明结晶 **氢** 宇宙中最常见的元素（一种超级清洁能源） **插入式混合动力** 将电池充电后驱动汽车做短途旅行 **油页岩** 一种沉积岩，融化后可形成高品质汽油

资料来源：《连线》杂志，2005年12月。

可更新能源的一大缺点是，其相对于传统能源来说成本较高。例如，用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

风轮机发电，每千瓦时至少要5美分；太阳能和波浪能的成本是每千瓦时至少18～20美分。而与此相对照，用石油、天然气和煤这样的传统能源来发电，成本通常要低得多，每千瓦时低至3～5美分。

尽管如此，仔细研究一下可替代能源的发展状况，我们就会知道，无论是制度、商业还是技术，现在都倾向于可替代能源。这些因素都在致力于弥合可替代能源与传统能源之间的成本差异，它们共同作用的结果将是针对可替代能源的、以市场为主导的、持久的投资环境，人们将不再指望通过抬高油价来解决问题。

目前的风力发电厂可以满足160万户家庭的用电需求；到2020年，风力发电厂的供电量将会是目前的10倍。

只要有太阳在，太阳就始终是我们解决能源问题的出路；当然，一旦太阳没有了，一切也就无所谓了。布什政府下令给使用太阳能的家庭2000美元的税额减免就是一个很好的开端。日本的经验告诉我们，长期的激励机制可以有效地刺激一个行业，使其变得自给自足。尽管过去10年中所获得的补贴越来越少，但日本的太阳能工业已经不再需要补贴就可以保证自己的成本效率。德国和加利福尼亚目前也在效仿日本的做法（见图9-9）。

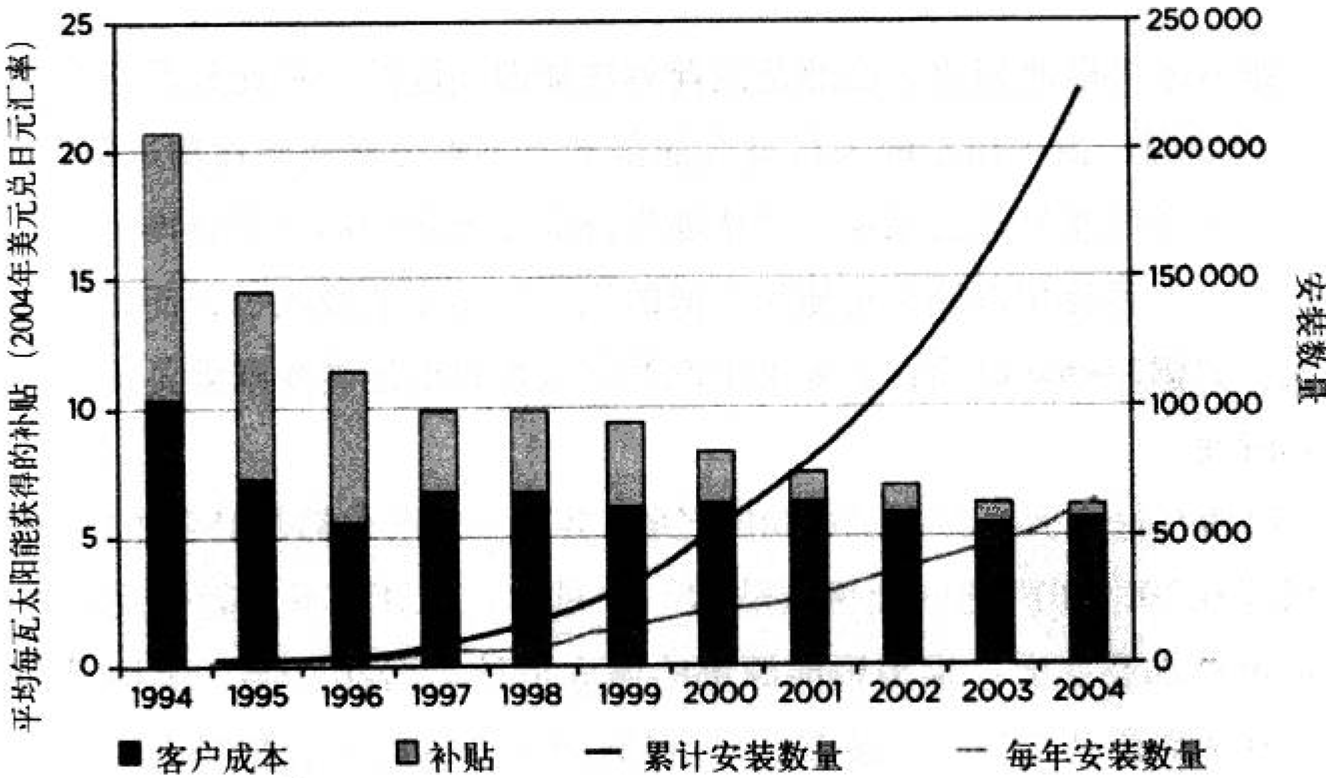


图9-9 日本的住宅太阳能市场

资料来源：National Renewable Energy Laboratory.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

借助生物能源，我们基本上可以通过种植谷物和甘蔗来满足对能源的需求。自从亨利·福特将其用于第一辆T型汽车，乙醇就已经被当做一种能源，但它目前仍是解决能源问题的各种可行方法中最前沿的一个。在化学成分上，乙醇跟大学里掺在潘趣酒里的酒精没什么区别。用乙醇做燃料的发动机要比汽油发动机成本低，而且不会释放出可导致全球变暖的废气（见表9-29）。

表9-29 石油、氢气、乙醇三种能源比较

比较的方面	石油	氢气	生物燃料
安全风险	高	低	低
每英里所需成本	一般	中高	低
基础设施成本	很低	很高	低
技术风险	很低	很高	低
环境成本	很高	中低	低
实施风险	很低	很高	低
来自利益相关方的阻碍	很大	大	小
政治上的阻碍	未知	大	小
影响时间	/	很低	低

资料来源：Vinod Khosla, Kleiner Perkins Caufield & Byers.

跟氢燃料电池相比，乙醇是眼前解决能源问题的一种比较具有吸引力的替代能源。由于用乙醇来代替汽油基本上不需要对基础设施进行改造，因此，对于汽车制造商来说，将依靠汽油为主要燃料的汽车转换为混合燃料汽车（既可使用汽油又可使用乙醇的汽车）所需的投入少，而且转换速度快，只需3～5年时间；而如果由汽油向氢燃料电池转变则需要花上10～15年时间。

巴西在这方面已经有了成功的经验，其75%的汽车都是混合燃料型的，而仅仅在2000年时这一比例还非常小。目前，巴西40%的轻型运输车辆所用燃料都是乙醇。据美国能源部的保守估计，到2030年，美国所用燃料中30%都会是乙醇。目前美国已有超过500万辆的混合燃料汽车，进一步朝这个方向发展的需要也非常迫切，因此这很快就会成为一个大的机遇。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利用生物技术和加工技术，农作物的产量会大幅度增加，这些农作物“既可以作为食物又可以作为燃料”，它们将有可能将美国的腹地变成像沙特阿拉伯一样的经济发动机（见图9-10）。

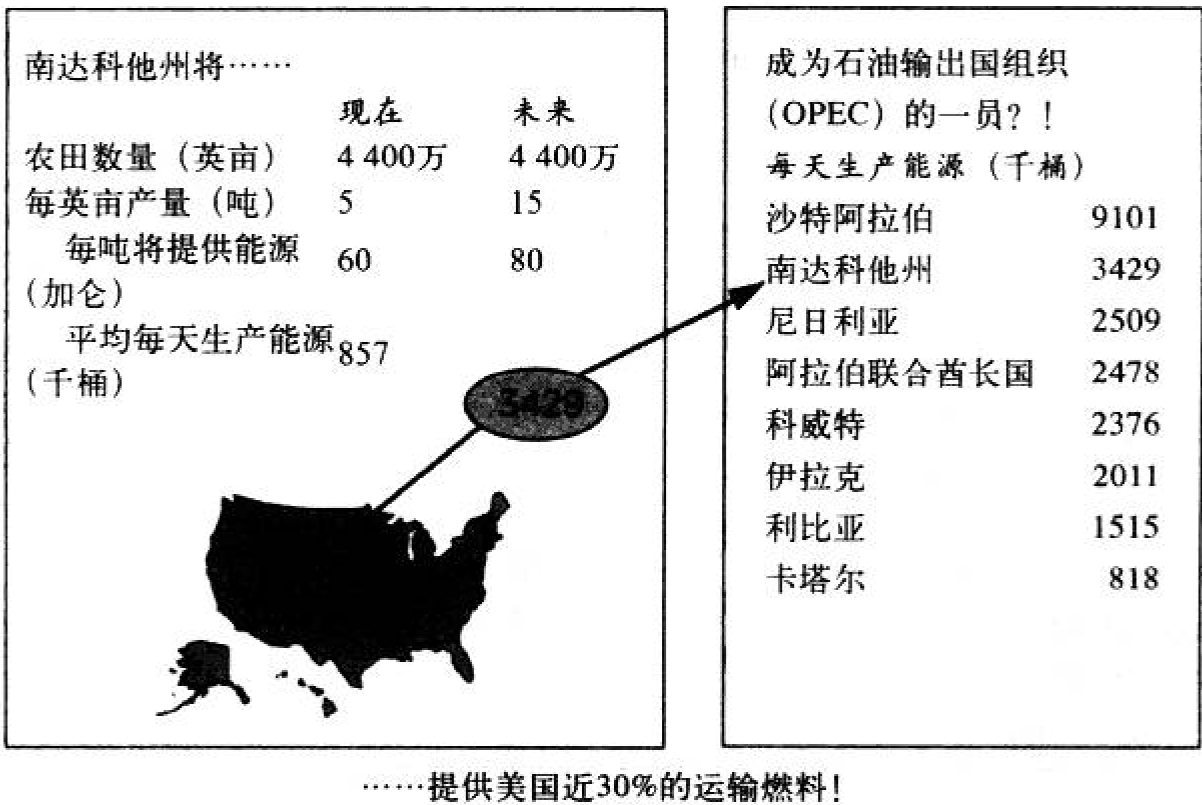


图9-10　生物质能将改变世界

资料来源：Vinod Khosla, Kleiner Perkins Caufield & Byers.

水力的来源主要依靠水库，通过将目前95%的尚未用于发电的水库进行设备改造，水力发电量有望在目前的基础上增加30倍。

燃料电池技术伴随着可用于家庭的商用便携式发电机的发展而有了长足的进步。丰田混合动力车Prius现在成了一些名人和很多技术狂人——特别是主张绿色技术的人，他们心目中新的“宝马”。在帕罗奥多的停车场和市中心，甚至有专门针对混合燃料车的停车点。

国际能源机构（IEA，一个准政府组织）预测，到2030年，将会有1000万美元用于投资氢以外的可更新能源技术。据该组织预测，这些技术在全世界总发电量中所占的比例将翻三番，增加至6%。而在西欧和加利福尼亚等部分地区，这一比例甚至会超过20%。

绿色技术不仅有利于人类社会的发展，而且也提供了巨大的投资机遇。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表9-30 可替代能源领域里的热门企业

Altra能源技术公司	Nanosolar公司（太阳能电池板供应商）
Archer-Daniels-Midland（ADM，美国谷物加工巨头）	Pacific Ethanol公司（以玉米生产乙醇）
CoalTek公司	可再生能源公司（REC，挪威）
Evergreen Solar（ESLR，美国太阳能电力产品生产商）	Rentech公司（RTK）
First Solar公司（太阳能电池模组供应商）	Sasol公司（SSL，南非）
绿色燃料科技公司	SunPower公司（SPWR）
Imperiuim Renewables公司（西雅图一家生物柴油公司）	无锡尚德太阳能电力有限公司（中国）
Iogen公司（加拿大）	VeraSun能源公司
Ion America公司	Vestas公司（VWS，丹麦）
Miasole公司（美国太阳能电池生产商）	



埃伦·普赖斯（Ira Ehrenpreis）

技术伙伴公司（Technology Partners）普通合伙人

埃伦·普赖斯从1996年起就一直在为技术伙伴公司工作，负责公司在绿色技术领域里的投资，主要投资对象包括能源技术、水技术和材料科学。他曾在高盛、Jupiter Partners投资公司工作过，目前任VCNetwork和YVCA的主席。VCNetwork和YVCA是两个非营利性组织，由1000多名创业投资家组成。

我对绿色技术感兴趣的原因主要有三。第一，绿色技术确实属于风险投资类别。在我看来，风险投资就是要找到某一投资类别里的低率问题。私募股本的目的就在于此。这不是顺势投资（momentum investing），而是效率前沿投资，即寻找到下一个热门的领域，利用私募市场进行操作。我们相信绿色技术是风险投资类别里尚未得到充分开发的一个领域，这是我们投资这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一领域的原因之一。第二，创业投资家总是寻找大的市场进行投资，而能源、水以及材料科学恰好都是全球最大的市场。第三，我们时刻关注着能对生态系统产生深远影响的初创企业。

说到“绿色技术”，大家最需要了解的一个问题或许就是，绿色技术不是一个单独的领域。在创业投资家投资的其他领域中，当我们用一个术语表示一个领域时，对这个领域往往有着相对标准的界定。但对于绿色技术，情况却有所不同。绿色技术是个笼统的概念，包括三个分支：一为能源技术，二为水技术，三为材料科学。光能源领域就还可分为硬件、软件和服务三个方面，有些企业则融合了这三个方面的业务。有些企业专注于电力，有些专注于太阳能，还有些则致力于与煤相关的技术。企业类型各异，商业模式也各不相同。对我来说，这非常有意思。

如果往前看看，你就会发现2006年和2007年将会是生物燃料的天下。也就是说，人们将开始探寻新型的石油替代能源，尝试实现能源上的独立。我们已经看到了这方面的苗头。有些企业已经开始了上市申请，在2006年下半年就有可能上市。我相信这一趋势将一直延续到2007年。我因此对生物燃料非常看好，包括乙醇和生物柴油。

我们还会看到，煤炭技术将成为越来越重要的革新领域。煤炭之于美国，就如石油之于沙特阿拉巴。美国的煤炭储量占世界煤炭储量的26%，其50%以上的电力来自火力发电厂。我们目前已经掌握了使煤炭成为更清洁能源并提高燃煤利用率的技术。

→9.16 纳米技术：微型技术革命

统治这个世界的是想象力。

——拿破仑·波拿巴

纳米技术将会是未来50年信息技术、通信、保健、能源技术和消费行为等领域最重要的进步和革新手段。

纳米技术，nanotechnology一词是由美国未来学家德雷克斯勒（K. Eric Drexler）在他著的《创造的发动机》（*Engines of Creation*）一书中最早提出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来的。在希腊语中，nano的意思是小矮人或侏儒，但它也被用做前缀，表示公制中的“10亿分之一”，如米、克或升。

那么，多小算是小呢？从长度来看，一纳米就是一米的10亿分之一。一纳米的长度非常小，上面可放得下10个氢原子。人们通常认为小巧而可爱的苹果iPod Nano播放器就利用了纳米技术，其实不然。

按照美国国家科学基金会的解释，纳米技术“在原子、分子和超分子层面上进行操作，长度范围约为1~100纳米，其目的是要了解并生产具有全新属性和功能的材料、器件和系统。这些材料、器件和系统的秘密就在于其微小的结构”。

总之，纳米技术就是一种可以从根本上改变科学规则的微型技术，通过它，化学、生物、物理等学科可以相互融合，产生过去无法想象的应用方法和解决问题的途径。将纳米技术应用于生产防污服装和高性能网球拍固然很新颖，但相对于更加激动人心的投资机会，这些只不过是小巫见大巫而已。

到2010年，纳米技术将会对通信技术、保健、消费者市场和能源技术等产生重要影响。从初创公司到《财富》500强企业，成百上千的企业正加班加点地工作（甚至会跑遍全球），以实现纳米技术的商业化（见图9-11）。

企业名称	器件	显示器	计算能力	传感器	保健	能源	材料	防务
英特尔	●							
IBM	●		●					
惠普	●		●					
3M					●		●	
杜邦		●					●	●
通用电气	●	●			●	●	●	●
三星	●	●						
日立	●	●				●		

图9-11 大型企业纳米技术发展目标

资料来源：ThinkEquity Partners.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信息技术和通信将大大受益于纳米技术，为了满足对计算机速度、有效的电力利用和存储设备的需求，摩尔定律将面临挑战。包括英特尔、加利福尼亚州圣克拉拉的Transmeta和位于加利福尼亚州森尼韦尔的超微半导体公司在内的所有大型芯片生产厂商，都在生产纳米部件。除了简单的微缩之外，这些企业及一些初创公司还在致力于开发利用量子效应的全新方法。这样生产出来的逻辑芯片可容纳上百亿个逻辑单元，而现有芯片却只能容纳5000万个。

在诊断和治疗疾病方面，纳米技术也将发挥重要作用，创建出新的诊断和治疗方法。生物学与纳米技术的结合将极大地增大生物技术的发展空间。

正在开发中的纳米粒子可以向病人输送药物和基因，提高药物的服用效果，同时还有望提高医学影像技术。比方说，铁纳米微粒就可能增强核磁共振的成像效果。

对于能源技术来说，纳米技术不仅可以提高能源利用率（特别是在照明方面），而且还会带来更有效的发电方法。到2025年，用于新型固态照明的纳米颗粒将有望使照明耗电量消减近一半。普通的灯泡将被代之以改进了的发光二极管，释放出白炽光。Color Kinetics等公司已经在推进这种技术的商品化。同时，纳米技术也将燃料电池等能源技术推向市场。廉价高效的太阳能电池已指日可待，这种太阳能电池将利用新开发的材料替代掉目前使用的昂贵而易碎的硅片（见表9-31）。

表9-31 基于纳米技术的产品的现在与未来

	2004年	2008年	2012年及以后
消费品	防晒化妆品 自动清洁织物 防污服装 运动产品 组合零件	“智能”油漆/涂层 非贵金属催化剂	自动清洁织物 固态制冷
信息与通信技术	CMP研磨浆 光学元件 液晶显示器 纳米刻蚀技术 喷墨打印机（采用MEMS技术） 硬盘头	非易失性存储器 平板显示器 有机发光二极管 自旋电子式内存 所有光学器件 超高密度信息存储	量子计算 柔性IC卡 沾笔式微影术 分子生物器件

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	2004年	2008年	2012年及以后
保健/生命科学	烧伤与创伤敷料	体外诊断	体内诊断
	传感器（采用MEMS技术）	基因表达阵列	药物传输
	微阵列（采用MEMS技术）	生物传感器	口腔修复
	核磁共振成像造影剂	人工复合骨	基因疗法
能源与环境		柔性光电材料	太阳能电池组列
		纳米催化剂	修复技术
		微型燃料电池	固态发电
		纳米结构的磁性材料	

资料来源：ThinkEquity Partners.

政府目前是纳米技术的主要投资者，每年约拿出35亿美元用于纳米技术的研发（其中美国政府在这方面的投入约为10亿美元）。风险投资家的参与相对较少，但德丰杰、Venrock和Harris & Harris等顶级风险投资公司，到目前为止也投入了上亿美元开发纳米技术。

由于纳米技术出现得较晚，投资者参与公共市场的途径也就为数不多，主要包括投资FEI、维易科（Veeco）这样的企业。这类企业提供研究用的仪器，就如探矿者用的“镐、托盘和铲等工具”，其中包括成像工具（小型照相机和显微镜）、生产工具（用于制造和清洁纳米器件）和制造材料（物理、生物和化学材料）。Harris & Harris就作为一个商贸发展公司，参与了一项“微型技术”私人投资计划。

杜邦、英特尔、通用电气、惠普这样的老牌企业也在跃跃欲试，试图参与到纳米技术所带来的重要变革当中。

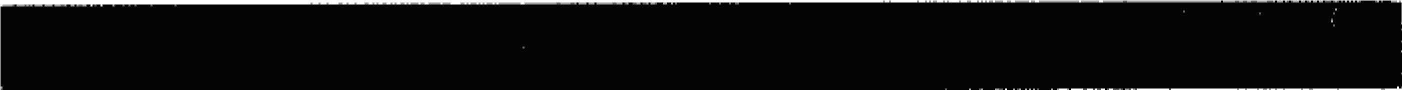
表9-32 纳米技术领域里的热门企业

Altair纳米科技公司（ALTI）	Harris & Harris公司（TINY，美国一家风险投资公司）
Apollo Diamond公司（美国一家制造合成钻石的企业）	InPhase Technologies公司（美国全息技术开发商）
Ceres公司（CERG）	Molecular Imprints公司（美国一家纳米光刻技术工具制造商）
Color Kinetics公司（CLRK，美国专业LED制造商）	德国Nanofilm公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

NanoOpto公司（美国光学器件产品开发商）	Terracycle公司（美国一家有机肥料公司）
NanoString公司（美国一家纳米技术公司）	XDx公司
Nanosys公司（美国一家纳米技术公司）	ZettaCore公司（美国一家从事纳米电子研究的新创公司）
Nano-Tex公司（全球领先的纺织科技公司）	Zyvex公司（美国一家纳米技术公司）
Nantero公司（美国一家纳米技术公司）	



查理·哈里斯（Charlie Harris）

Harris & Harris公司主席

Harris & Harris是一家公开上市交易的风险投资公司，主要投资于微型技术类企业，包括纳米科技类、微系统类和微机电系统类科技公司。

1994年，我留意了一个依靠风险投资的叫做NanoPhase科技公司的创业企业，这是一家基于纳米技术和知识产权的企业。我以前从未留意过纳米科技类企业，但在对这一投资机遇进行彻底调查的过程中，我越来越感觉自己被它深深地吸引，我认识到纳米科技将改变世界。

我很快认识到，纳米技术虽然仍处于成长的初期，但它将会给世界带来真正革命性的变化，使人类获得全新的制造和工作手段。于是我们对NanoPhase进行了投资，三年以后，即在1997年，该公司上市。我们有幸靠这笔投资赚了些钱，但是我们真正收获到的却是从中所学到的东西。

从1994年起，我开始关注基于纳米技术的各类投资机会，但在当时，我所看到的主要是一系列的科学试验，还未做好商业化的准备。但是到了2001年，我们发现很多投资机会开始崭露头角，并且符合了一般早期风险投资的特点。2001年中期，我们在纳米技术领域进行了第二次投资。所投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资的企业叫做Nantero，是从哈佛大学分离出来的一家纳米科技公司。尽管Nantero是一家材料生产企业，但它也想利用碳纳米管来生产记忆器材。碳纳米管的使用尽管复杂，但由于其市场大，成功后带来的回报也相当巨大。Nantero的技术使得记忆器材可以瞬时启动。使用这种记忆器材，计算器在启动时就不会浪费时间。而且，Nantero的记忆器材还有一些其他优势，一旦成功，它将会取代目前所有的其他记忆器材。

我们认识到纳米技术实际上将推动各类技术的发展，并最终渗入到我们所能识别的所有领域。通过投资针对不同市场的多种不同产品，我们将有望实现投资领域的多样化。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第10章

案例分析

"我不明白我们为什么如此仇恨历史？"

W. D. 豪威尔斯（W. D. Howells）问马克·吐温。

马克·吐温回答道："因为历史太丢人了。"

要想分辨和投资明天的热门股票，分析一下过去的大赢家都有些哪些特点，对于我们常常会有一定的启发意义，包括那些过去有望成为赢家但却不幸失利的企业。

→10.1 案例对比：百思买和电路城（Circuit City）

百思买	股票代码：BBY
1966年创建于明尼苏达州圣保罗市	
创始人：理查德·舒尔泽（Richard Schulze）	
首次公开发行：1985年	
从事行业：为全球最大的零售企业之一，主营消费电子产品、家居办公用品、软件等	

发展历程

在做了6年厂商代理、负责销售品牌音响器材后，理查德·舒尔泽决定创立一个名为音乐之声（Sound of Music）的小商店。该店开始时只销售音响配件，后来逐渐开始经营其他电子产品。1981年，一场龙卷风让整个公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司毁于一旦，只剩下了公司最大的一家商店的库房。这场突如其来的横祸之后，舒尔泽在停车场开办了一个盛大的卖场。就是这一卖场引发了创建一个超级市场的想法。1983年，公司更名为百思买，并开了第一家百思买商店。

百思买将专业零售与大方盒式（big-box）商店结合起来，以折扣价销售品牌产品。其产品都直接摆放出来，顾客可以亲眼看到所购商品；同时，由于销售人员不根据所卖商品获取佣金，因此为消费者提供购物指导时就无压力。这种销售策略很受顾客的欢迎，百思买的年收入在1989~1994年间增加了10倍。

4个P

员工：百思买过去强调员工长时间地工作和员工的自我牺牲，但现在认识到了强调高品质工作的趋势，其50%的员工都被允许根据自己的时间来工作，业绩的衡量主要依据员工的工作对实现企业目标所起的作用，企业内部人员拥有公司股份的16.3%。

产品：百思买以竞争性的价格销售品牌消费电子产品和办公用品，其产品具有强大的品牌效应，以黄色标签标识。

潜力：百思买在电器销售领域占有25%的市场份额；相对于该行业10%的预计增长率，百思买的增长率预计可达到17%。

可预测性：百思买在2001～2005年的20个季度中有16个季度达到或超过华尔街的预期，所从事行业发展根基稳固，具有周期性发展特点。

可借助的主要趋势：合并、人口因素、因特网、品牌。

成功的秘诀：以顾客可承受的价格提供高品质的产品和服务，及早发现发展机遇，并采取切实行动。

电路城　　股票代码：CC　　[illegible]

1977年创建于北卡罗来纳州的格林斯伯勒

创始人：艾伦·沃泽尔（Alan Wurtzel）

首次公开发行：1984年

从事行业：消费电子产品全方位零售商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发展历程

电路城在成为“电路城”之前就有很长的历史了，1949年，塞缪尔 S. 沃泽尔（Samuel S. Wurtzel）在弗尼吉亚州的里士满创立了华德公司（Wards），公司的英文名字分别取自其姓沃泽尔（Wurtzel）和家里艾伦（Alan）、鲁思（Ruth）、戴维（David）和萨姆（Sam）几个人名字的首字母。华德电视商店开始时是在一个轮胎商店销售电视，后来随着规模的扩大开始销售起了家用电器。1961年，华德拥有了4家分店，并且首次公开上市。随着公司进一步扩大，华德开始涉足消费电子产品，并且通过收购，开始经营家用电器和家具。

1970年，塞缪尔 S. 沃泽尔退休，其子艾伦 · 沃泽尔接任公司总裁，建立专营名牌产品的电路城的想法开始逐渐形成，除了销售品牌产品外，电路城还将提供店内服务和免费班车，雇用经验丰富的销售人员。新的电路城商店开始逐渐取代其他华德零售商店。1981年，电路城商店变成了超级市场。1984年，电路城开始在纽约证券交易所上市交易，定名为电路城商店公司。1989年，在其竞争对手百思买经营起个人电脑之后一年，电路城开始将个人电脑引人自己的经营范围，并且于2000年停止销售家用电器。一直以来，电路城都是消费电子产品领域里一个很强的竞争对手。

4个P

员工：电路城拥有一个宽松的工作环境，员工着装随意，公司提供干洗和运动场等便利设施。自2003年以来，其销售人员开始按工作时数领取薪酬，取消了销售压力。公司内部员工拥有企业股份的1.8%。

产品：电路城属于消费电子产品和办公用品零售商，跟百思买差不多，只是在很多方面它都比百思买慢一拍。比如百思买从1988年开始经营电脑，而电路城1989年才开始将电脑引进自己的产品系列；百思买从1989年起就开始按工作时数付给员工薪水，而电路城在2003年才开始这样做。

潜力：电路城拥有3.5%的市场份额；相对于行业10%的预计增长率，其收益增长率有望达到14%。

可预测性：电路城在2001～2005年的20个季度中有11个季度达到或超

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过华尔街的预期，所从事的电子和电器销售行业发展根基稳固，具有周期性发展特点。

可借助的主要趋势：合并、人口因素、因特网。

成功的秘诀：自创立以来曾利用过各种市场。

表10-1 百思买和电路城数字上的比较

	百思买	电路城
首次上市时的市值	2800万美元	1.82亿美元
如今的市值	240亿美元	40亿美元
收益增长率	26%	－7%
股价复合年均增长率	33%	15%
预计增长率	17%	14%
营运利润率	5%	1%
2005年年收入	290亿美元	110亿美元
1美元如今的价值	301美元	21美元

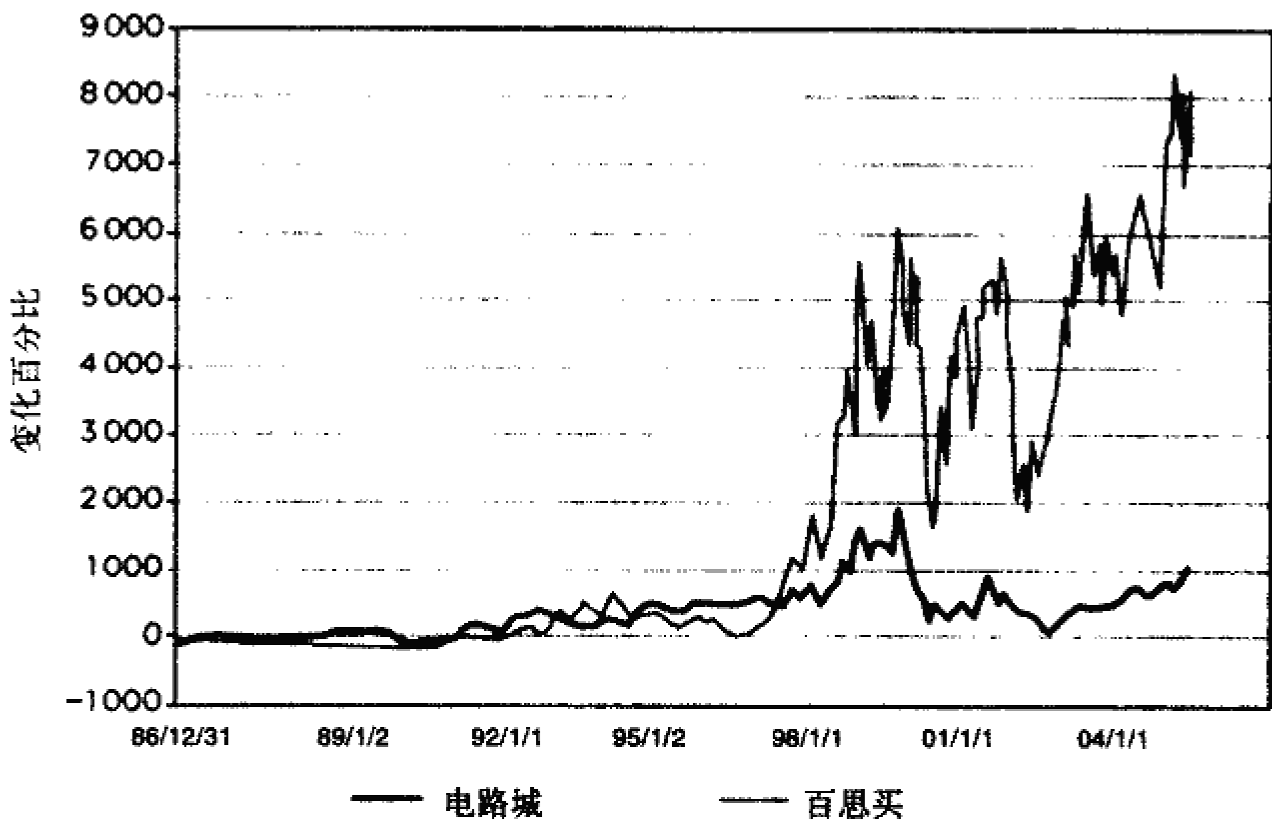


图10-1 百思买和电路城发展变化曲线对比

资料来源：FactSet, ThinkEquity Partners.

百思买和电路城都很成功，但前者尤为如此。百思买的管理者们总能够不断推陈出新，而电路城从20世纪90年代中期起就一直只是跟风。员工所持公司股票在百思买意味着相当可观的收入，而在电路城却几乎一文不值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在生意一向不好做的商品零售行业，2001~2005年间，百思买16次达到或超过华尔街对其季度增长的预期，而电路城却只有11次做到这一点。

→10.2 案例对比：英特尔和超微半导体公司

英特尔	股票代码：INTC

1968年创建于美国加利福尼亚州的圣克拉拉

创始人：鲍勃·诺宜斯（Bob Noyce）、戈登·摩尔（Gordon Moore）

首次公开发行：1971年

现任首席执行官：保罗 S. 奥特里尼（Paul S. Otellini）

从事行业：由生产半导体产品扩展到芯片组、计算机软、硬件和商业咨询等领域

发展历程

1968年，仙童半导体公司（Fairchild Semiconductor）创始人鲍勃·诺宜斯、戈登·摩尔（摩尔定律的创立者，该定律指出处理能力每18个月就会增长1倍）离开了仙童，加盟一家名为NM电子的非常具有创新精神的新企业。NM电子获得了著名创业投资家阿瑟·洛克（Arthur Rock，英特尔第一任总裁）250万美元的资助，于当年晚些时候从一家名为Intelco的公司购买了英特尔这一名字的使用权。1969年，英特尔发布了世界上首款半导体双极随机存储器，并开始采用将字母“e”下沉的标识。此后，英特尔逐渐发展成为全球最受青睐的品牌之一。在接下来的几十年中，英特尔在微处理器和只读存储器开发方面一直处于世界领先地位。1981年，英特尔获得IBM个人电脑微处理器供应商的重要资格，为其今后的发展铺平了道路。

尽管经历了近10年个人电脑的萧条期，其创始人之一鲍勃·诺宜斯又不幸于1990年突然逝世，英特尔仍然执著地向前发展，于1991年打破了超级计算的纪录，于1993年发布了Pentium（奔腾）处理器，并因此获得了极大成功。Pentium这一品牌、首席执行官安迪·格罗夫（Andy Grove）的成功领导以及英特尔在处理器开发方面的发展使英特尔力克强敌，蓬勃发展到今天。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4个P

员工：英特尔的企业文化推动着员工不断推出新的思想和技术，其现任总裁克雷格·贝瑞特和现任首席执行官保罗·奥特里尼在英特尔都有着长期的管理经验，他们仍然始终不渝地追求公司创建者们在1968年确立的目标。他们对于公司的发展有着明确的目标，对于自己的产品也有着执著的追求。

产品：英特尔作为微处理器全球最大的生产和供应商，其产品和技术被应用于全世界生产的85%的个人电脑中，市场份额达到12.5%，所属行业市场目前仍在以20%的速度进一步扩大。其主要客户包括戴尔、捷威、IBM、惠普和苹果。

潜力：英特尔所从事行业似乎已发展到成熟阶段，但其在国际市场上仍在持续增长。其竞争对手包括超微半导体公司、仙童半导体公司和美国国家半导体公司这样的行业巨人。同时，其在数据存储方面也面临着Scandisk和IBM的竞争。

可预测性：在半导体行业市场已发展成熟的情况下，令英特尔感到头疼的是其扩展到其他领域的可能性还不确定，同时其在研发方面的开支又很大。但目前在研发和收购方面，英特尔都还处于行业领先地位，这些有望促进其未来收益的增长。在过去19个季度内英特尔有16个季度达到或超过华尔街的预期，其"Intel Inside"也成功地确立了品牌价值，这有利于提高企业发展的可预测性。

可借助的主要趋势：因特网、全球化和知识经济。

成功的秘诀：对研发的大量投入使得英特尔不断推陈出新、始终以产品和技术引领行业发展。

超微半导体公司　　股票代码：AMD

1969年创建于美国加利福尼亚州的森尼韦尔

创始人：杰里·桑德斯（Jerry Sanders）

首次公开发行：1972年

现任首席执行官：赫克托·鲁伊斯（Hector Ruiz）

从事行业：为电子设备生产半导体器材

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发展历程

据说，20世纪60年代的时候，杰里·桑德斯曾穿着粉红色的裤子去出席与IBM领导人的会面。对此，杰里·桑德斯矢口否认，但这一说法却一直流传下来，原因也许是桑德斯一贯以其特别的风格和品位而成为半导体行业里一道独特的风景线。1969年，在仙童半导体公司工作的桑德斯和其他6名同事因对公司管理上的变动不满而离开该公司，离开时他们达成协议，组建新公司时选桑德斯做总裁。在此后的33年中，桑德斯一直担任超微半导体公司的总裁兼首席执行官。

开始时，超微半导体公司只是生产集成电路和晶体管，后来逐渐扩展到微处理器、闪盘（Flash）存储器和处理器等领域。公司不断创新，但他们不是为了创新而创新，而是要不断满足顾客的需求。作为处理器的主要供应商，超微半导体公司与IBM和微软有着密切的联系。2002年，充满传奇色彩的桑德斯辞去了公司首席执行官的职务，由赫克托·鲁伊斯博士接任。赫克托·鲁伊斯上任后，引入了50/15计划，旨在于2015年达到为全球50%的人口提供价格低廉的互联网连接的目标。同时，他继续推动创新，努力寻求更加快捷、廉价的技术。

4个P

员工：超微半导体公司强调的是团队精神，不采取等级制度，员工被视为最重要的资产。公司内部员工拥有企业股份的0.2%。

产品：超微半导体公司主要生产微处理器、闪盘存储器，为计算机和消费电子产品提供跟硅有关的技术解决方案，并且努力推销他们在现实世界中为顾客提供满足顾客切实需求的产品这一思想。

潜力：超微半导体公司占有半导体行业2%的市场份额，与行业巨头英特尔为争取国内和全球市场展开了激烈的竞争。行业预计增长速度为20%，超微半导体公司的预计增长速度为15%。

可预测性：竞争和创新的压力使得公司的收益具有不可预测性。在过去的5年间，公司只有9次达到或超过华尔街的预期。

可借助的主要趋势：全球化和因特网。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功的秘诀：为满足顾客需求而不断创新。

表10-2 英特尔和超微半导体公司数字上的比较

	英 特 尔	超微半导体公司
首次上市时的市值	6 000万美元	7.81亿美元
收益增长率	21%	1%
股价复合年均增长率	15%	8%
预计增长率	17%	16%
营运利润率	31%	1%
2005年年收入	390亿美元	60亿美元
1美元如今的价值	109美元	14美元

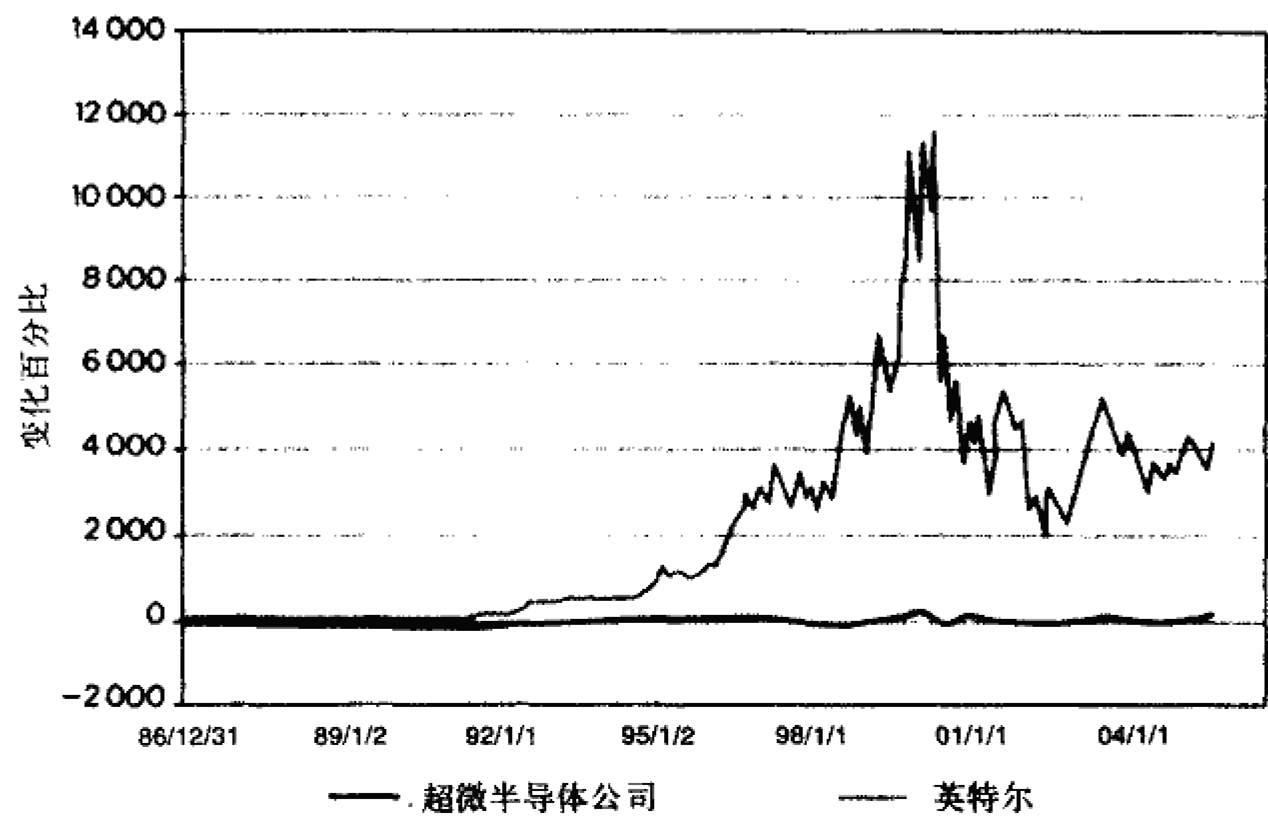


图10-2 英特尔和超微半导体公司发展变化曲线对比

资料来源：FactSet, ThinkEquity Partners.

尽管英特尔和超微半导体公司都很成功，但英特尔已经发展成为全球最成功的企业之一，其严格的创新理念和打造品牌的举措使其获得了超大的成功。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

→10.3 案例对比：戴尔和捷威

戴尔	股票代码：DELL

1984年创建于美国德克萨斯州奥斯汀市

创始人：迈克尔 · 戴尔

首次公开发行：1988年

现任首席执行官：凯文 · 罗林斯（Kevin Rollins）

从事行业：根据订单为全球消费者和企业配置电脑和提供服务，为全球主要企业之一

发展历程

能够因辍学而引以为豪的大学生并不多，但是迈克尔 · 戴尔就是其中一个。18岁的时候，戴尔就在自己的宿舍里出售为顾客量身定制的电脑；19岁时，他放弃学业，以1000美元的启动资金正式建立了戴尔电脑公司。1992年，27岁的迈克尔 · 戴尔成为有史以来名列《财富》世界500强的企业中最年轻的首席执行官。

到1997年为止，戴尔公司共销售了1000万台电脑。公司的成功一直延续到21世纪，其每天网上收入超过5000万美元，技术服务收入占公司全部收入的30%。尽管有人预言戴尔在没有零售店的情况下不可能在打印机领域取得成功，但仅仅18个月内，其打印机的销售就占到了33%的市场份额。2005年⊖，《财富》杂志将戴尔评为“全美最受赞赏公司”。

4个P

员工：戴尔在组织上采取的是平扁（flat）组织结构，在企业气候和发展速度上都属于典型的创业企业。只要对公司的运营有利，任何岗位的员工都可以做决定。公司管理者拥有公司股份的9.8%。

产品：戴尔在电脑生产和网上虚拟存储开发方面行动迅速、不断创新，正好赶上利用因特网威力的时机。其电脑都是根据用户需求量身定制，供货

⊖ 据译者查阅相关资料，应为2004年。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及时。戴尔已被视为全球最好的品牌之一。

潜力：戴尔在计算机处理硬件行业占有35%的市场份额，该行业目前的估值为2320亿美元，预计长期增长率为16%。戴尔的预计增长率为19%。

可预测性：戴尔的发展取决于全球计算机的销售情况及电子器件受欢迎的程度。家庭数字化是对戴尔的发展有利的一个趋势，戴尔可以借此机会继续提高自己产品的整合。从2001~2005年，戴尔有13个季度达到或超过华尔街的预期。

可借助的主要趋势：因特网、全球化、人口因素、融合和品牌。

成功的秘诀：对顾客需求的快速反应和低廉的产品价格是戴尔一贯的承诺。

捷威　股票代码：GTW

1985年创建于美国南达科他州苏城（Sioux City）

创始人：特德·威特（Ted Waitt）

首次公开发行：1993年

现任首席执行官：维恩·艾诺伊（Wayne Inouye）

从事行业：向企业和个人销售电脑设备和软件

发展历程

捷威于1985年创建于美国艾奥瓦州的一个农舍，后发展成为美国最知名的品牌之一，拥有上百万的顾客。其创始人特德·威特凭借祖母借给他的10 000美元、1台租来的电脑和1份只有3页的“商业计划书”创建了这家公司，此后该公司不断以自己的创新推动着技术行业的发展。

在过去近10年中，捷威取得了稳步的发展，成功收购了eMachines电脑公司，并且继续向家庭媒体领域扩展。尽管如此，捷威个人电脑的销售最近还是出现了减缓势头。伴随着这种销售的减缓和由于零售店方面的损失报告，捷威股票价格持续下跌。虽然目前有维恩·艾诺伊（一位经验丰富的管理者，曾让eMachines起死回生）掌舵，捷威仍然是前途未卜。不过尽管目前情况不容乐观，捷威仍专注于自己的主营业务，并且最近因成功获得加利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

福尼亚州政府电脑供应商的资格而重新获得了希望。

4个P

员工：现任首席执行官艾诺伊有着在著名零售企业几十年的高级管理经验，曾经使eMachines电脑公司起死回生，2004年他最终帮助捷威完成了对eMachines的收购。企业的管理者和员工掌握着企业29%的股票，特德·威特为最大股东。捷威在员工、理念、顾客和产品上都呈现出多元化的特点。

产品：捷威在电脑、显示器、家庭影院配件和客户支持方面有着稳固的基础，客户包括普通消费者、各类企业、政府和教育团体。其乳牛标志品牌硬朗，反映了捷威始于农舍的历史。

潜力：捷威的市值刚刚超过10亿美元，其在计算机处理硬件行业里的市场份额不足1%。前些年，捷威一直呈现负增长，目前华尔街没有市场分析师对其进行研究。捷威要想从预计增长率为16%的计算机行业中获利就必须扩大自己的市场份额。

可预测性：捷威目前正面临着行业巨人戴尔和苹果的激烈竞争。其所在的计算机行业已逐渐走向成熟，要想在竞争中生存，捷威就必须拿出新颖的产品。在过去20个季度中，捷威只有8次达到或超过华尔街的预期。

可借助的主要趋势：因特网、全球化和品牌。

成功的秘诀：捷威的品牌形象比较耐久，但其仍需要在产品上领先于竞争对手。

表10-3 戴尔和捷威数字上的比较

	戴 尔	捷 威
首次上市时的市值	2.12亿美元	10亿美元
如今的市值	720亿美元	10亿美元
收益增长率	35%	无
股价复合年均增长率	41%	−2%
预计增长率	16%	无
营运利润率	9%	0%
2005年年收入	540亿美元	40亿美元
1美元如今的价值	339美元	1美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

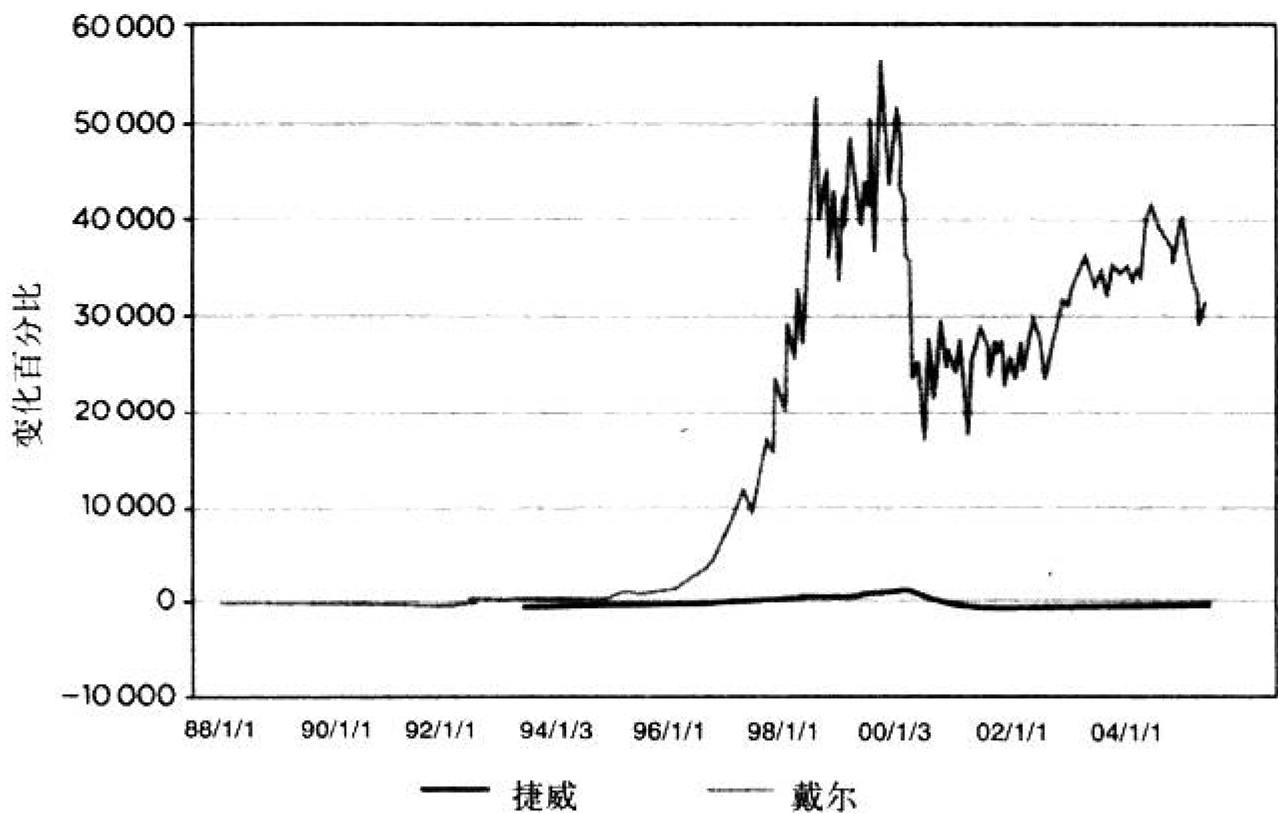


图10-3 戴尔和捷威发展变化曲线对比

资料来源：FactSet, ThinkEquity Partners.

尽管戴尔和捷威创立时间前后相差不到一年，其创建者都是年轻的叛逆者，而且创建公司的理由也大致相同，但这两家公司的发展历程却大相径庭。戴尔在迈克尔·戴尔的领导下由一个普通电脑制造商发展成为了电脑制造和销售领域无可争议的领先企业，创立了一个全球性的品牌；而捷威在特德·威特的领导下在国内电脑市场迅猛发展、竞争日益激烈的情况下却始终停滞不前。

→10.4 案例对比：星巴克和香脆甜甜圈连锁店

星巴克	股票代码：SBUX
1971年创建于美国华盛顿州西雅图市	
创始人：霍华德·舒尔茨	
首次公开发行：1992年	
现任首席执行官：吉姆·唐纳德（Jim Donald）	
从事行业：全球著名咖啡公司，目前已拓展到音乐、棋盘游戏和咖啡制造设备等领域	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发展历程

星巴克创立于1971年，开始时只是个小型的咖啡豆零售商，专营用于制作咖啡的咖啡豆，就像酒厂专用葡萄酿酒一样。其最初创始人杰瑞·鲍德温（Jerry Baldwin）、佐夫·席格尔（Zev Siegel）和戈登·波克（Gordon Bowker）主要是受了一个名为阿尔弗雷德·皮特（Alfred Peet）的荷兰移民的启发。皮特的咖啡公司在加利福尼亚的伯克利确立了稳定的顾客基础。他教给杰瑞·鲍德温等3人咖啡烘焙的技术，此后他们的咖啡店在西雅图日益受到欢迎。他们根据赫尔曼·梅尔维尔著的《白鲸》（*Moby-Dick*）中喜爱喝咖啡的大副的名字将自己的公司命名为星巴克。星巴克咖啡特殊的香味逐渐受到越来越多的人的追捧。

1981年，霍华德·舒尔茨发现了星巴克，他的一生也因此而改变。舒尔茨喜欢星巴克咖啡的质量，也为星巴克所有者对自己咖啡所倾注的热情所感染，他相信星巴克有朝一日会成为全世界最受尊重的品牌。为了实现这一目标，他甚至不惜为了得到在星巴克工作的机会而苦苦等了一年。舒尔茨受到意式咖啡吧的启发，最终成为这家后来广为人知的星巴克公司的首席执行官。同时，想到自己已过世的父亲一生穷困潦倒、过着没有尊严的生活，舒尔茨下决心要善待自己的员工。

4个P

员工：在星巴克，无论是兼职员工还是全职员工，只要工作称职，就都可以获得全套健康福利。公司还为员工提供各类培训和追求卓越的企业文化。星巴克一直都被《财富》杂志评为美国最出色的企业之一；公司内部员工拥有企业股份的2%。

产品：星巴克销售的咖啡质量上乘，味道独特，咖啡杯设计新颖。除了咖啡之外，它还经营季节性产品和游戏、音乐、厨房用品等零售商品，其目的就是要使星巴克体验成为人们日常生活的一部分。星巴克甚至还提供WiFi（无线保真）上网。每一家星巴克的店面装饰既保持了星巴克的传统风格，同时又融入了当地的风俗习惯，别具特色。

潜力：星巴克目前在全球拥有11 000家分店，其中有2872家是在国外。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们打算将在国内的分店增加至15 000家，而在国外再增加15 000家分店。其主要目标是中国，那里目前已有179家星巴克的分店。公司预计增长率为22%。

可预测性：星巴克确实已成为其顾客一天中不可缺少的生活体验，平均每位顾客每个月光顾星巴克的次数达16~20次。到2005年8月，公司取得了164个月的同店销售额正面增长。

可借助的主要趋势：品牌、人口因素、全球化。

成功的秘诀：追求优质产品和客户服务的热情。

香脆甜甜圈连锁店　　股票代码：KKD
1937年创建于美国北卡罗来纳州的温斯顿－塞伦（Winston-Salem）
创始人：弗农·鲁道夫（Vernon Rudolf）
首次公开发行：2000年
现任首席执行官：斯蒂芬F. 库柏（Stephen F. Cooper）
从事行业：圈饼零售商，专门经销刚出炉的脆奶甜甜圈

发展历程

1937年，弗农·鲁道夫从新奥尔良的一名法国厨师那里购买了一份制作圈饼的秘方，从此以后便开始向北卡罗来纳州温斯顿-塞伦当地的杂货店出售这种圈饼。顾客们闻风赶来，要求购买刚刚出炉的热圈饼，于是弗农就在自己商店的墙上打了个洞，开了第一家甜甜圈零售店。在接下来的几十年中，香脆甜甜圈逐渐在美国东南部发展成为一个小型的连锁店。弗农为了保证产品的质量还开发了一个甜甜圈制作流程，现场制作甜甜圈。

1973年，弗农去世，留下了一个甜甜圈连锁店、一个稳定的顾客群和一个特制的秘方。此后，连锁店的收入开始减少，1976年，连锁店被出售给了Beatrice Foods公司。1982年，香脆甜甜圈原来的特许经销商们买下了连锁店。当时，香脆甜甜圈已经开始向全国扩展。1998年，一直为香脆甜甜圈工作的它的忠实支持者斯科特·利文古德（Scott Livengood）成为连锁店的首席执行官，公司于2000年上市。公司股价从一开始时的21美元迅速上涨，最高时达到50美元，但此后又跌至6美元。人们开始怀疑该公司有虚报

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利润的嫌疑，并开始对其进行财务调查。2005年，利文古德辞职，斯蒂芬 F. 库柏临危授命，成为香脆甜甜圈的新任首席执行官。库柏是个企业重组专家，曾帮助安然能源公司、雷德罗公司[⊖]及建筑业集团摩里逊·洛特臣（Morrison Knudsen）公司成功重组。

4个P

员工：自从其富有传奇色彩的创始人去世后，香脆甜甜圈成了风中残烛。首席执行官斯科特·利文古德是个甜甜圈迷，也是公司长期的雇员，但他缺乏高级管理经验；库柏虽是个企业重组专家，但他缺乏从事餐饮业的经验。企业文化在不同的特许经销商之间也有很大差别。

产品：香脆甜甜圈的产品——甜甜圈确实不错，但其主要营销精力都用在了现场制作作坊（顾客看过几次后便失去了新奇感）和顾客看到“新鲜出炉的甜甜圈”这一招牌（即使在最理想的情况下能够看到这一招牌的人也有限）后临时的购买决定上；甜甜圈也与追求健康的大趋势背道而驰。

潜力：香脆甜甜圈在美国45个州和6个国家共拥有368家分店，很多杂货店和加油站也有销售，这使得甜甜圈失去了新奇感，给人一种俯拾皆是的感觉。尽管公司整体在增长，但各家分店的收入却在不断减少，关门的特许经销店远远多于新开的店面。

可预测性：圈饼是一种具有悠久历史的小吃，但它却与目前要求低热量、低碳水化合物的健康饮食时尚背道而驰。其特许经销商还面临着邓肯麦圈（Dunkin' Donuts）的竞争。重组似乎可以是该公司的出路，但这事实上却行不通。

可借助的主要趋势：品牌。

成功的秘诀：新鲜的热甜甜圈和现场制作作坊让香脆甜甜圈在竞争对手中脱颖而出。

香脆甜甜圈刚刚上市时，对它看好的人称它为下一个星巴克。很多人看着其分店门口排的长队、令人赞叹的经济指标和其无处不在的品牌形象，不禁对其发展充满了期待。但问题是，尽管香脆甜甜圈的历史可以追溯到

⊖ Laidlaw Inc.，灰狗长途汽车客运的母公司。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1937年，但人们对它的狂热不过是一时的——你一周最多能吃几个甜甜圈？而且该公司本身也无法将取得的超速增长持续下去。

表10-4 星巴克和香脆甜甜圈数字上的比较

	星 巴 克	香脆甜甜圈
首次上市时的市值	2.16亿美元	2.62亿美元
如今的市值	240亿美元	3.37亿美元
收益增长率	48%	无
股价复合年均增长率	30%	1%
预计增长率	22%	19%
营运利润率	11%	无
2005年年收入	70亿美元	7亿美元
1美元如今的价值	30美元	1美元

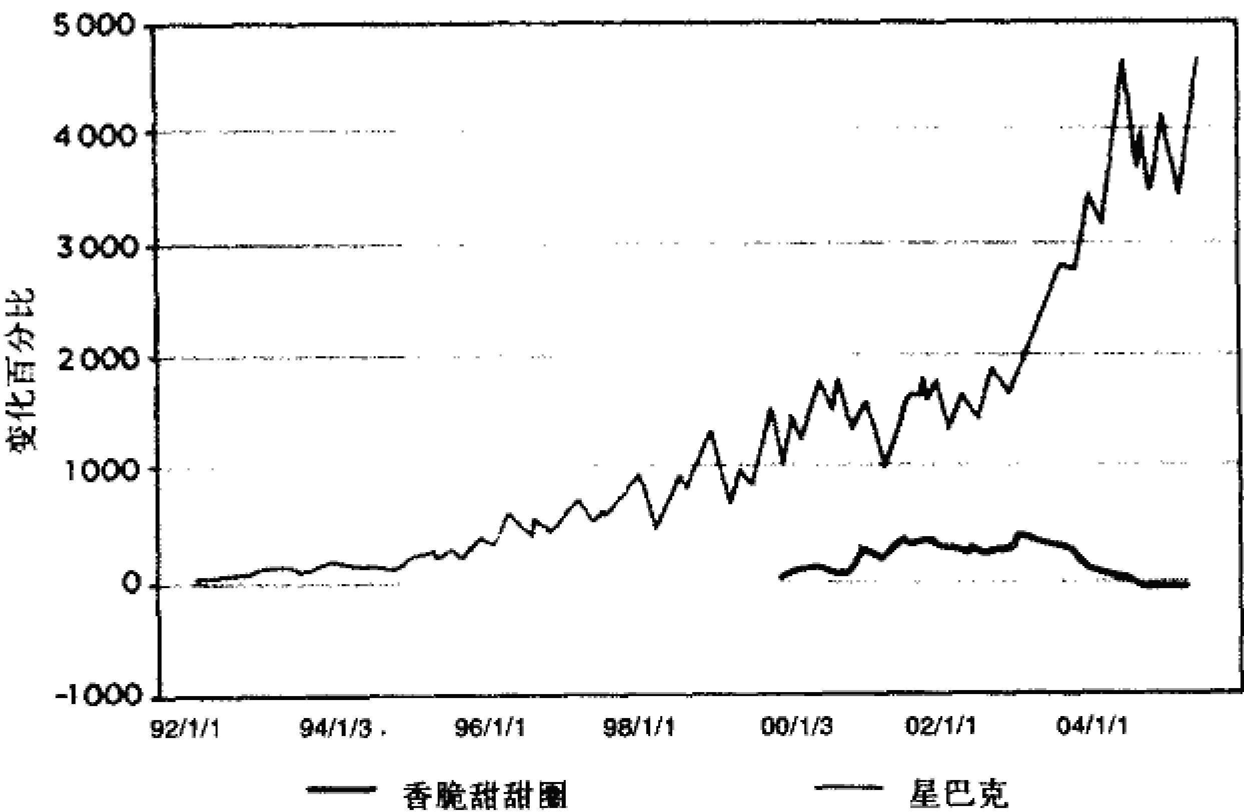


图10-4 星巴克和香脆甜甜圈发展变化曲线对比

资料来源：FactSet, ThinkEquity Partners.

星巴克一贯非常小心谨慎，不愿让自己的品牌过度曝光，同时尽量避免影响自己品牌形象的行为；而香脆甜甜圈从一开始就几乎无处不在，从杂货店到加油站，都能看到它的身影。星巴克认为，要想控制产品质量，它必须独自拥有和经营各家分店；而香脆甜甜圈却很快便实现特许经营。（邓肯麦圈和麦当劳都是实行特许经营的成功典范，但它们是在几十年的发展历史中谨慎为之的。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

→10.5 案例对比：eBay和苏富比（Sotheby's）拍卖公司

eBay	股票代码：EBAY

1995年创建于美国加利福尼亚州的圣何塞

创始人：皮埃尔·奥米迪亚（Pierre M. Omidyar）

首次公开发行：1998年

现任首席执行官：梅格·惠特曼（Meg Whitman）

从事行业：为点对点交易提供网上交易平台的购物网站

发展历程

1995年，皮埃尔·奥米迪亚当时的未婚妻想要寻找其他Pez卡通糖果盒的收集者，但却发现找起来很难。这一问题以及其他一些类似问题，再加上因特网的潜力已经开始显现，最终导致了eBay的诞生。奥米迪亚发现点对点交易是个有待开发的市场，在这一市场中，人们通过使用因特网和新出现的PayPal之类的安全转账技术，可以进行大量的商品交易。

奥米迪亚雇用了杰夫·斯科尔（Jeff Skoll）作为公司的第一名全职雇员，二人共同建起了这个网上拍卖巨人。现在，人们在eBay购物的时间超过了在其他任何网上零售商处购物的时间，eBay的服务对象也遍布了除非洲以外的23个国家和地区。其每天列出的商品种类通常多达上百万种，从二手汽车到家用电器，再到带有圣女玛丽亚形象的面包，商品一应俱全，消费者全部可以浏览。对于eBay首席执行官梅格·惠特曼来说，顾客是其主要关注的对象，他甚至不远万里去了危地马拉，以确保那里的手工艺人的产品能够在eBay销售。有超过724 000的人称eBay是他们收入的首要或第二来源。

4个P

员工：梅格·惠特曼是个打造品牌的专家，曾负责监管Playskool和Mr. Potato Head的全球营销活动。eBay的企业文化十分强调顾客的需要。公司内部员工拥有企业股份的25%。

产品：eBay是以因特网为基础，针对几乎所有商品的二级市场，从本质上说就是个网上拍卖终端。其销售量不断增加，但相对于其2004年超过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

40%的销售增长速度来说，它在2005年的增长速度有所减慢，降到了32%。

潜力：eBay进入二手车市场仅仅4年就成为了最大的二手车零售商。目前它正在抓紧争取中国2.12亿多的网络用户。eBay发展的首要动力是利用网络获得超大收益，为了继续保持其快速发展的势头，它必须不断创新。

可预测性：自首次公开发行以来，eBay只有一次未能达到华尔街的预期。

可借助的主要趋势：因特网、人口因素、全球化和品牌。

成功的秘诀：为消费者实现点对点交易提供可靠服务。

苏富比拍卖公司　　股票代码：BID

1744年创建于英国伦敦

创始人：塞缪尔·贝克（Samuel Baker）

首次公开发行：1988年

现任首席执行官：威廉·鲁普雷布特（William Ruprecht）

从事行业：艺术品、文物、珠宝和收藏品拍卖

发展历程

苏富比拍卖公司的第一宗买卖是1744年在贝克的名下进行的，两个多世纪以后，苏富比仅仅以一本名为《狮王亨利的福音》（*The Gospels of Henry the Lion*）的书就拍出了800万英镑的天价。苏富比现在在全球拥有100多家拍卖行，报告称年销售收入刚刚超过5亿美元。225年来，苏富比一贯保持其只面向华丽、典雅的精品拍卖品的传统。

苏富比控股公司及其子公司目前主要进行艺术品、文物、装饰品、珠宝和收藏品的拍卖活动。

4个P

员工：在过去的两个多世纪中，苏富比拍卖公司的领导人一直都是很有远见卓识的人，他们不仅扩大了拍卖行的客户群，而且还保持了公司作为全球主要拍卖公司的品牌和声誉。公司内部员工仅拥有公司股份的0.5%。

产品：作为拍卖公司，苏富比的业务包括对艺术品的鉴定、估值和评估，激发购买者的兴趣及通过拍卖活动为卖方和买方建立联系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

潜力：相对于其他拍卖行来说，苏富比提供的是一流的、个性化的服务。在全球艺术品销售增长率为12%的情况下，苏富比在这个独特的市场里保持了其独特的地位，预计增长率为15%。

可预测性：在2001～2005年间的12个季度中，苏富比有7个季度达到或超过华尔街的预期。拍卖市场的好坏与经济发展的健康状况和消费者的信心情况都有关系。

可借助的主要趋势：人口因素。

成功的秘诀：为特选的产品提供高质量的拍卖服务。

表10-5 eBay和苏富比拍卖公司数字上的比较

	易 趣	苏 富 比
首次上市时的市值	7.15亿美元	4.50亿美元
如今的市值	640亿美元	10亿美元
收益增长率	77%	1%
股价复合年均增长率	80%	5%
预计增长率	30%	16%
营运利润率	33%	21%
2005年年收入	50亿美元	5亿美元
1美元如今的价值	62美元	2美元

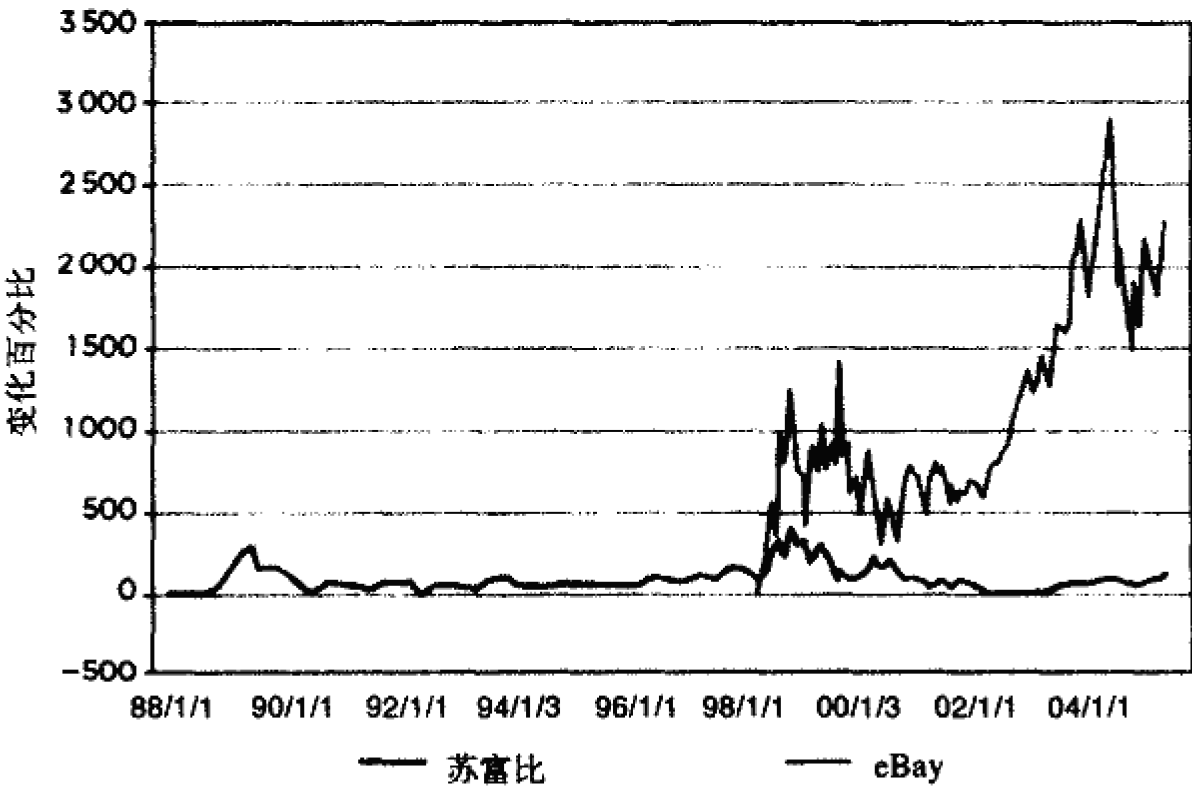


图10-5 eBay和苏富比拍卖公司发展变化曲线对比

资料来源：FactSet, ThinkEquity Partners.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

eBay利用刚刚出现的因特网这一大趋势，满足了买方和卖方的不同需求，所交易的商品从Pez糖自动售货机到汽车，一应俱全。它使苏富比200多年来一直由人工进行的拍卖活动实现自动化，将因特网所提供的广度与众多的用户结合起来，以仅仅10年左右的时间就创造了比苏富比多出60倍的市场价值。

➔10.6 案例对比：基因工程技术公司和辉瑞制药有限公司

基因工程技术公司　股票代码：DNA

1976年创建于美国加利福尼亚州的旧金山

创始人：罗伯特·斯万森（Robert Swanson）和赫伯特·玻意尔博士（Dr. Herbert Boyer）

首次公开发行：1980年

现任首席执行官：阿瑟·莱文森博士（Dr. Arthur Levinson）

从事行业：开发和销售生物制品和保健品

发展历程

1976年，赫伯特·玻意尔和史丹尼·科恩博士（Dr. Stanley Cohen）开创的一个名为DNA 重组技术的科学新领域引起了罗伯特·斯万森的注意。当时还是克莱纳·珀金斯风险投资公司一名创业投资家的斯万森，要求与玻意尔博士开展一次为时10分钟的会谈，具体商讨玻意尔博士和科恩博士的发现。这次会面一直持续了长达3个小时，其结果就是基因工程技术公司和整个生物技术领域就此诞生。尽管很多专家开始时都说生物技术永远都不会产生切实的产品，但基因工程技术公司还是迅速发展起来，并且于1982年推出了它的第一代DNA重组药品——人工胰岛素。

1980年，基因工程技术公司上市，股价在1小时内从每股35美元剧涨至每股88美元。而后该公司发行的股票又多次创下了历史纪录，这其中就包括其1999年第二次上市时的情况。罗氏控股有限公司（Roche Holding Ltd.）运用其期权使基因工程技术公司赎回罗氏未曾拥有的该公司的全部股票，1个月后，基因工程技术公司第二次上市时，其每股价格由97美元飞涨至127美元，这被认为是保健领域最大规模的一次上市。如今，基因工程技术

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司仍在不断向市场推出新的创新药物。

4个P

员工：基因工程技术公司多次被《财富》杂志评为美国最佳公司之一，而且该公司也是倍受女性和职业妇女推崇的公司之一。公司内部员工仍拥有公司股份的55.6%。

产品：基因工程技术公司开创了生物技术行业，目前该公司主要推行用于对抗多种威胁人类生命的疾病的生物解决办法，已开发产品至少30余种。

潜力：基因工程技术公司拥有生物技术领域9%的市场份额，行业预计增长率为26%，而基因工程技术公司的预计增长率则达到了33%。

可预测性：生物技术对于监管环境的依赖性很大，但尽管如此，在过去20个季度中，基因工程技术公司还是17次达到或超过华尔街的预期。同一品牌下多样化的产品提高了公司收入和收益增长的透明度。

可借助的主要趋势：融合、人口因素。

成功的秘诀：基因工程技术公司开创了生物技术行业，并继续以创新和质量引导行业潮流。

辉瑞制药　　股票代码：PFE

1849年创建于美国纽约的布鲁克林

创始人：查尔斯·辉瑞（Charles Pfizer）和查尔斯·厄哈特（Charles Erhart）

首次公开发行：1972年

现任首席执行官：亨利 A. 麦克金内尔（Henry A. McKinnell）

从事行业：开发和推广处方药和非处方药

发展历程

1849年，化学家查尔斯·辉瑞和他的表兄弟、糖果制造商查尔斯·厄哈特带着从辉瑞的父亲那里借来的2500美元离开了德国，远渡重洋，前往美国，目的就是要向美国市场推出新的化学品。该公司的第一代药物产品是用杏仁太妃糖香料混合制成的用于驱除寄生虫的糖塔。寄生虫病在1849年的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时候是一种普遍的疾患。在接下来的一个世纪中，辉瑞一直致力于开发针对美国人需求的药物，如美国内战时期的疗伤药，用于生产可口可乐和Dr. Pepper软饮料的柠檬酸，第二次世界大战期间的青霉素（盘尼西林）以及20世纪后半叶的很多人、畜用药。

药品成为辉瑞的主要开发对象，每个工作日辉瑞都捐出200万美元，向全世界的疾患提供药品和保健服务。其著名的药物包括Benadryl止痛剂、Listerine漱口水、Neosporin抗生素软膏、秃发治疗产品Rogaine、Sudafed感冒药、Visine滴眼液等。由辉瑞生产的处方药包括降胆固醇药Lipitor、伟哥和抗抑郁药Zoloft（舍曲林）。

4个P

员工：辉瑞曾多次被评为美国最佳公司之一。企业文化以正直诚实、尊重他人、团队精神、力争上游和领导人才为核心。在过去的150多年中，这些观念已经完全融入辉瑞的企业文化。公司内部员工拥有公司股份的不足1%。

产品：辉瑞被视为全球著名品牌之一，其宗旨就是要通过Lipitor、Benadryl、Listerine和Rolaids（抗酸剂）等产品帮助延长人的寿命，让人们生活得更健康、更快乐。

潜力：辉瑞在价值1.2万亿美元的市场中占有16%的市场份额。市场预计增长率为10%，辉瑞的预计增长率为8%。

可预测性：过去5年中，辉瑞每个季度的收益与华尔街预期的收益相差不足3美分，其间，辉瑞共有4次未达到华尔街的预期，但其中只有一次差别超过了1美分。尽管辉瑞过去的收益很稳定，但药品行业对监管环境的依赖性很大，而且容易被起诉。

可借助的主要趋势：品牌、人口因素、融合。

成功的秘诀：150多年来始终坚持提供符合人口需求的高质量的产品。

表10-6 基因工程技术公司和辉瑞制药数字上的比较

	基因工程技术公司	辉瑞制药
首次上市时的市值	2.63亿美元	70亿美元
如今的市值	1 040亿美元	1 570亿美元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续）

	基因工程技术公司	辉瑞制药
收益增长率	31%	15%
股价复合年均增长率	22%	10%
预计增长率	33%	7%
营运利润率	16%	28%
2005年年收入	50亿美元	510亿美元
1美元如今的价值	142美元	24美元

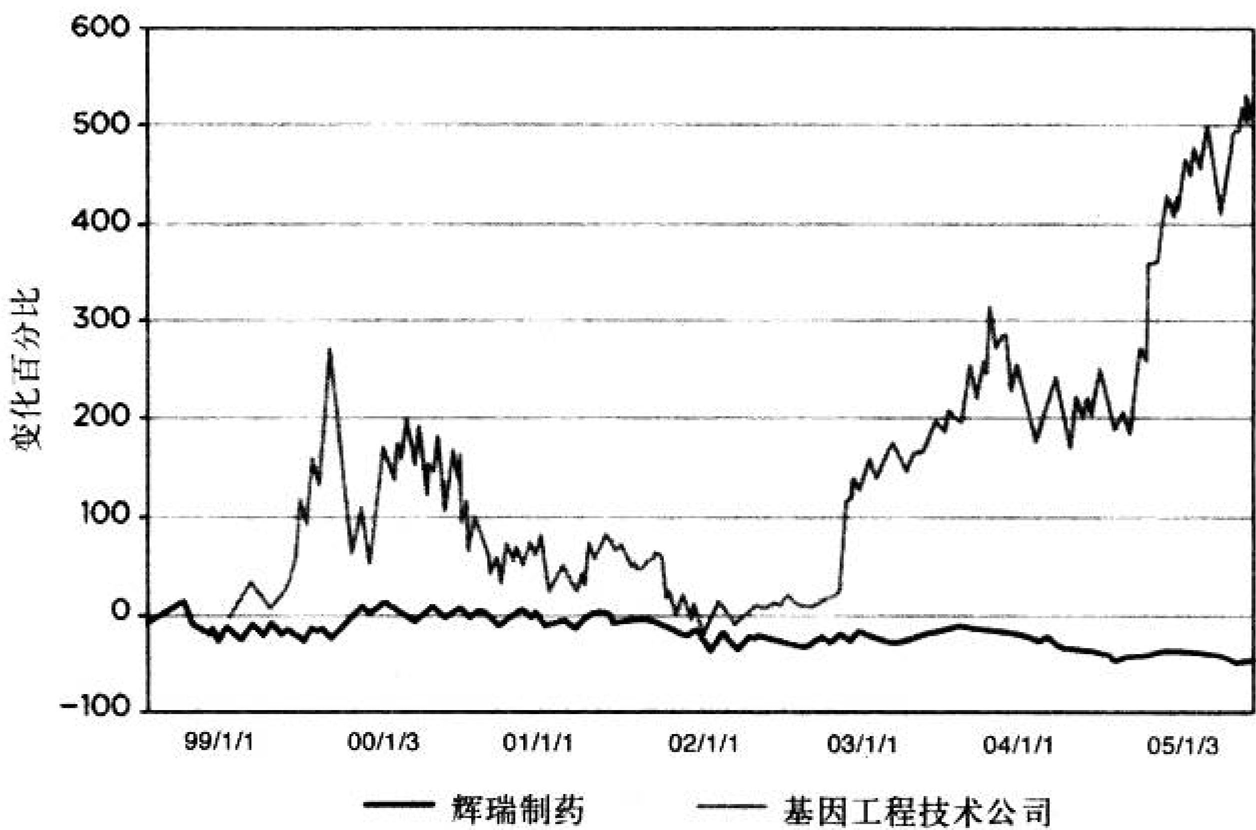


图10-6 基因工程技术公司和辉瑞制药发展变化曲线对比

资料来源：FactSet, ThinkEquity Partners.

作为第一家公开上市的生物技术公司，基因工程技术公司一直都是生命科学和技术领域里的革新者，目前贮立于融合大趋势的前沿。辉瑞虽曾由于一系列新药而名噪一时，但其产品越来越让我想起祖母的药匣子，而基因工程技术公司开发的则是针对当今和未来社会的新药。

→10.7 案例对比：阿波罗集团和爱迪生学校

阿波罗集团	股票代码：APOL
1976年创建于美国亚利桑那州的凤凰城	

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

创始人：约翰·斯波林（John Sperling）
首次公开发行：1972年
现任首席执行官：托德·尼尔森（Todd S. Nelson）
从事行业：旗下的凤凰城大学是美国公认的最大的大学

发展历程

约翰·斯波林直到参加商船队成为水手时才学会了读书识字。尽管出身贫寒，他还是克服了种种困难，最终获得了剑桥大学的博士学位。在圣何塞州立大学担任教授期间，斯波林博士经过研究发现，传统大学无法满足上班族受教育的需求，而学位课程通常要求上班族比全日制学生多花一倍的时间来完成学业。此后，斯波林博士辞去了他大学教授的职务，开始创建阿波罗集团。目前，阿波罗集团已经发展成为美国最大的成人教育机构。

被批评者戏称为麦当劳式大学（McUniversity）的凤凰城大学曾为英特尔、通用汽车、美国电话电报公司等著名企业培养了大批管理人才。过去在传统大学校园里见不到踪影的成人学生却可以在凤凰城大学接受应用性很强的职业教育，从而改变自己从事的行业或提高职场地位。斯波林博士认为，不分年龄、种族，所有人都应该有机会享受优质教育。今天的阿波罗集团仍在致力于为越来越多寻求更高水平教育的成人提供受教育的机会。凤凰城大学的学生已经超过了295 000人，其中有大约30%的学生进行的是网上学习。其网上学生的平均年龄为36岁。

4个P

员工：凤凰城大学的管理者们都是既有商业头脑又有从事过中等以上教育经验的人，虽然斯波林博士业已退隐，但他的创新精神在凤凰城大学得以传承。企业内部员工拥有公司股份的18%。

产品：凤凰城大学提供涉及经济、保健、咨询、技术和教育等专业的18个本科、39个研究生和18个职业认证教育项目。阿波罗旗下管理的院校包括凤凰城大学、职业发展学院、金融理财学院和美国西部国际大学。

潜力：在以知识为基础的全球经济面前，教育决定着个人和企业的成败，

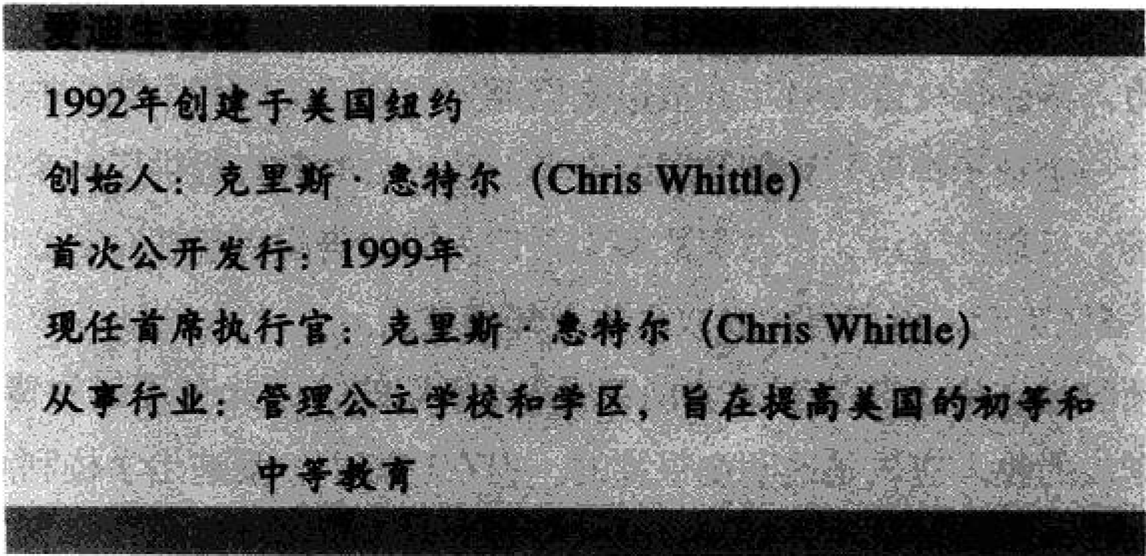
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但美国只有24%的成年人拥有本科以上学历。供给可以有效地刺激需求，凤凰城大学无论是在美国国内还是在美国以外的其他国家，都有巨大的发展潜力。目前凤凰城大学在美国39个州及波多黎各、温哥华和英属哥伦比亚拥有90个校园和150个学习中心。

可预测性：阿波罗的运行模式使其具有很高的可预测性，所提供的教育项目都是1～4年制的。企业的营运杠杆业绩显著，由1994年的2%增加到了如今的25%。2001～2005年间，企业每个季度都达到或超过了华尔街的预期。

可借助的主要趋势：知识经济、人口因素、因特网和品牌。

成功的秘诀：作为捷足先登者及早发现发展的趋势和上班族的需求。


1992年创建于美国纽约
创始人：克里斯·惠特尔（Chris Whittle）
首次公开发行：1999年
现任首席执行官：克里斯·惠特尔（Chris Whittle）
从事行业：管理公立学校和学区，旨在提高美国的初等和中等教育

发展历程

在克里斯·惠特尔30余年的职业生涯中，他既是媒体追捧的对象，也是一个备受争议的人物。当年，20岁的克里斯还是田纳西大学的一名学生时，他的13/30媒体公司就以30%的年增长速度发展，一直坚持了20年。克里斯是个很有思想的人，创建爱迪生学校的设想就始于一次饭桌上的谈话，该校的宗旨是要改造美国的初、中等教育体制。

爱迪生学校负责特许学校的运行、学区的管理等，同时开办各种课外和辅导课程。通过与办学质量较差的学校和学区签立合同，爱迪生学校负责帮助这些学校和学区提高学生的成绩。由于评估学校的综合表现极其复杂，所以在这方面人们争议颇多。到目前为止，爱迪生学校既有成功的典范，也有失败的案例。为了争取市场、扩大品牌知名度，爱迪生也参与了一些影响很大但利润很低的项目，从而给投资者带来了持续的损失。与此同时，美国的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

教育界批评爱迪生学校发展过于迅速，在上市之后，更多地考虑是股东的利益，而非学生的利益。总的说来，爱迪生学校承诺很多，但表现很少。

4个P

员工：爱迪生学校吸引了大批知名度很高的学者、教师和商业领导人，但由于未能履行承诺，他们的日子都很艰难。公共教育市场的检验和很多人的强烈反对，使得爱迪生学校的处境更为艰难。

产品：爱迪生学校承诺以同样的价格提供比公立学校更好的教学效果，但是在没有总体营运控制的情况下，任何教育计划都很难实现，而且爱迪生学校所提到的成功也很难测量。

潜力：特许学校自1991年开放以来已经扩展到了美国40个州，布什总统的“不让一个孩子掉队”计划和国际竞争为改进公共教育提供了一个日益广阔的市场。从理论上讲，这方面的潜力是巨大的，美国每年花在公立学校上的钱约达5亿美元，但取得的成效总体上却非常差。

可预测性：由于其签署的合同都是3~5年期的，因此在理想的情况下，爱迪生学校的收入应该是透明度很高的。但在现实中，爱迪生学校利润为先的名声使新的合同单位望而却步，况且合同又都是可以撕毁的。

可借助的主要趋势：知识经济、人口因素。

成功的秘诀：挑战关于公共教育的传统观念。

表10-7 阿波罗集团和爱迪生学校数字上的比较

	阿波罗集团	爱迪生学校
首次上市时的市值	1.18亿美元	7.60亿美元
如今的市值	130亿美元	不再上市交易
收益增长率	49%	1
股价复合年均增长率	52%	1
预计增长率	21%	1
营运利润率	32%	1
2005年年收入	20亿美元	1
1美元如今的价值	99美元	0

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图10-7 阿波罗集团和爱迪生学校发展变化曲线对比

资料来源：FactSet, ThinkEquity Partners.

从表面上看，爱迪生学校和阿波罗集团有着类似的发展机会——二者都是以营利为目的的教育机构，都在各自的领域里属于龙头企业。但美国初、中等教育中固有的强大的政治因素使得对爱迪生学校的投资不会带来很高的收益，而且爱迪生学校承诺多、表现少的管理与阿波罗多年来获得的承诺少、表现多的声望形成鲜明对比。

思考点

- 根据过去赢家的特点可以鉴别未来的赢家。
- 失败的投资和成功的投资一样会给我们以借鉴。
- 大趋势理论和4个P是识别明天热门股票的关键。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附 录

➔1. 对成长股的初步分析

对成长股的初步分析（PGSA）是我在过去20年中逐渐发展起来的一种对企业进行调查分析的方法，其目的在于系统、细致地了解新兴的成长型企业的状况。在形成这一方法的过程中，我借鉴了商业和投资方面的很多原有方法和信息，我相信这套方法是寻找具备4个P的未来热门股票的极好切入点。

费雪分析方法（源自菲利普·费雪著的《怎样选择成长股》）

1. 企业目前的市场规模如何？其市场潜力有多大？所属行业的发展速度如何？结合分析目前的大趋势（知识经济、全球化、因特网、品牌、外包、融合、人口因素和合并）。

2. 企业的管理者们是否具备在机遇面前开发新产品、促进企业发展的远见和决心？5年后企业将走向何方？企业的发展策略是什么？

3. 企业对于研发的投入有多大？相对于销售额来说，企业将收入中的多大比例用于搞研发？其主要的研发举措包括哪些？企业从事研发的员工有多少？

4. 企业的销售队伍如何？（要综合考虑销售人员的经验、对市场的深入及企业是否具有激励措施等问题）

5. 企业的利润率是否使企业具有投资价值？（要考虑趋势、企业相对于竞争对手的赢利空间、企业总体利润和营运利润等情况）

6. 企业为维护和提高利润率水平做了哪些工作？

7. 企业的管理者是否同员工保持着良好的关系？（要考虑罢工、中层管理者的流动率、员工的持股情况和企业的期权制等）

8. 企业管理层是否关系非常融洽？（考虑企业高层管理者的流动率、补

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

偿机制、深度、经验、文化及行业或商业关系）

9. 企业的财务管理和成本控制是否有效？（企业采取了何种系统和控制方法？）

10. 企业所属行业独有的成功要素是什么？（考虑趋势和企业最大的竞争对手是谁及这一对手所具有的优势）

11. 企业的管理者对于企业长期和短期的利润持何种观点？（企业在人事、广告、研发、培训等方面投入有多大？）

12. 企业的发展是否还继续需要资金支持？

13. 企业的管理者与投资者间的沟通是否良好？他们是否在压力面前缩头缩尾？

14. 企业的管理者是否正直可靠？

表A-1 企业初步信息

企业名称	所属行业
调查日期	
分析师	代号
接洽人	增长率
投资者联系方式	价格
电话	市值
网址	
总部地址	已发行股数
1. 企业从事的行业是什么？须尽可能解释得简单明白，让2年级的小学生都能看懂。推动企业利润的主要因素有哪些？	
2. 所属行业已发展到什么阶段？	

波特分析方法（源自迈克尔·波特的《竞争战略》）

1. 新进入者进入的难度有多大？进入的障碍有哪些（规模、产品、品牌、资本等）？

2. 替代产品或服务（相对于自主产品的商品或服务）的威胁有多大？是否存在替代产品或服务？行业内的定价机制如何？

3. 客户的议价能力如何？

4. 供应商的议价能力如何？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

5. 行业现有的竞争状况如何？

6. 政府的干预情况如何？ 目前和将来的法律规定情况怎样？

具体企业在行业中的位置

竞争对手有哪些？

企业名称　属公共企业还是私人企业　规模　优势　弱点

企业在行业内的位置和作用如何？（是否是龙头企业？）

增长潜力

1. 估计企业当年销售和每股收益情况会怎样？企业目前的收入增长如何？是有机增长，还是通过收购实现？

2. 根据行业或产品类别，预计企业可获得怎样的发展？（如果可行的话）

3. 企业在行业内的市场份额有多大？主要竞争对手的市场份额又有多大？

4. 企业的国际合作情况如何？（国际合作所占的比例有多大？其潜力如何？）

5. 新产品的研究情况如何？（占销售额的比重）

会计和金融

1. 企业经常性收入占总收入的比重有多大？企业收益的透明度如何？

2. 企业资产负债表上是否有不正常的表现？

3. 企业的股本回报率怎样？（要详细）

总体情况

1. 企业的股票持有者都有哪些人？5个最大的股东是谁？

2. 谁对企业股票做分析？

3. 投资银行有哪些？

4. 企业的优势和每股收益在《投资者商报》上的相对排名如何？

外部联系

1. 最大的客户

2. 竞争对手的销售人员

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 独立的行业领袖（2名）

4. 失去的1个客户

成长股计分卡

（源自吉姆·保德福特（Jim Broadfoot）的《投资新兴的成长股》）

透明度/经常性收入（应占多大比例呢？50%是不错的比例。）	15分
成熟性：属于发展的初期，还是成熟阶段？	12分
竞争状况：处于垄断地位，还是存在激烈竞争？	12分
经营方式（最好是直销）	10分
发展势头：是在加速发展还是发展稳定？	10分
股本回报率（20%以上属于好）	7分
资产负债表实力（资本负债率在25%以下）	7分
现金流量（是否用于营运？）	7分
增长率（达到20%为好）	10分
会计（内部与外部的声望）	10分
	共计：100分

4个P计分卡

员工	50分
产品	15分
潜力	20分
可预测性（透明度加上利润率）	15分
	共计：100分

ThinkEquity要了解的问题（针对企业的管理者）

1. 企业在未来6个月要实现的3个最主要的目标是什么？未来3年呢？

2. 作为一个乐观者，在不做出任何预测的情况下，你认为本企业5年后会有怎样的发展？

3. 有什么事情会使这一切成为泡影？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 你所羡慕的行业有哪些？

5. 有哪些问题我们没有想到，而聪明人却想到了？

大趋势计分卡（如果是，则在相应处打“√”）

知识经济	□
全球化	□
因特网	□
人口因素	□
融合	□
合并	□
品牌	□
外包	□

（最大值为8）

→2. 折现现金流（DCF）分析

进行折现现金流分析时，我感兴趣的是企业创造的实际现金，据此可以计算现金流入的当前价值。

在第7章7.1提到的情景中，吉米想要将自己柠檬水摊的一半出售给一位投资者，投资者将自己在银行的钱提取出来，交到吉米手中，并由此获得柠檬水摊创造的一半现金价值。因此，投资者感兴趣的是自己能拿到多少钱以存到自己的银行账户中。

有一点要搞清楚，那就是净收入不等同于企业实际创造的现金价值，原因是：（1）计算损益表中的净收入时，尽管折价与摊销不涉及到现金支付，但它们仍被作为一种现金支出；（2）资本支出尽管没有在损益表中体现出来，但它们仍属于用于保持或增加企业固定资产的现金投入；（3）随着企业的发展，企业（为了填补支付库存和收到顾客支付现金的时间之差）需要越来越多的营运资本。

为了弄清楚这一点，我们只需看看柠檬水摊未来的损益情况，一切便可了然于胸。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

假设吉米每年增加10个新的柠檬水摊，每个水摊的年收入为200万美元，这样其一年的收入增长就可达到2000万美元。如果每1美元收入中有10美分属于净收入，那么我们就可以计算出吉米每年的净收入有多少。结果我们发现其净收入从第1个年头的20 000美元增加到第5个年头的1000万美元。

在对这些收益进行折现之前，我们先要按照前面提到的方式做出部分调整。

对于吉米来说，每年增加10个新的柠檬水摊是要支付成本的，实际上，每增加1个水摊吉米要支付10 000美元的现金，然而，这在损益表上是不体现出来的，吉米只能拿出自己的利润来进行这些投资。因此我们需要在每年的净收入中将这笔投资款减掉，余下的才是吉米可以存进银行的实际现金。

在这个例子中，我们假设折旧与营运资本的变化可忽略不计。（如果你想要将这两项内容包括进去，可将折旧与摊销加到净收入里，以抵消损益表上的非现金支出；然后减去当年与下一年营运资本之差）

通过对净收入做以上调整，我们得到的数字就是自由现金流——企业创造的现金额。

接下来，对每年的自由现金流进行折现，得到其目前的价值。采用的方法与我们在第7章“估价方法”中提到的方法相同。

折现过程中，最重要的是要选择合适的折现率或范围。在美国，上市公司常用的折现率一般为12%，但由于折现率要反映出投资所涉及的风险，因此对于私人企业来说，折现率可能比较难于估计，因此就需要采用一个范围。

最后，还有一件事情我们需要考虑，那就是，我们只预测了吉米在未来5年的损益情况，但其买卖可能持续的时间要长于5年，我们也希望如此。为了体现出吉米5年后创造现金流的能力，我们先假设其买卖5年后一直以2%的速度增长——基于永久发展的最终价值。第5年时，吉米的柠檬水摊价值7767.7万美元，我们将这一价值进行折现（得到3861.9万美元），将这一折现后的价值与我们基于柠檬水摊前5年的营运情况计算出来的前5个自由现金流的现值相加，则得到吉米柠檬水摊的价值：5654.7万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表A-2 柠檬水摊现金流折现模型　（单位：1000美元）

	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年
柠檬水摊的摊位数（个）	10	20	30	40	50
每个摊位的年收入	2 000	2 000	2 000	2 000	2 000
总收入	20 000	40 000	60 000	80 000	100 000
净收入	2 000	4 000	6 000	8 000	10 000
净利润率	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
新增的摊位（个）	9	10	10	10	10
资本支出（$10/摊位）	90	100	100	100	100
折旧与摊销可忽略不计；不考虑营运资本的变化					
自由现金流（FCF）					
=净收入－资本支出	1 910	3 900	5 900	7 900	9 900
自由现金流的现值					
=自由现金流/$(1+r)^n$	1 661	2 949	3 879	4 517	4 922
最终价值					
基于永久发展的最终价值					
=第5年的自由现金流（1+长期增长率）/（加权平均资本成本－长期增长率）					77 677
最终价值的现值					
=最终价值/$(1+r)^n$					38 619
自由现金流和最终价值现值的总和					56 547
加权平均资本成本（WACC）					15.0%
长期增长率					2.0%

表A-3 现值敏感性分析

		永久增长率				
		1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
折现率	11.0%	79 618	83 051	86 864	91 127	95 922
	13.0%	64 278	66 477	68 877	71 506	74 397
	15.0%	53 437	54 935	56 547	58 289	60 176
	17.0%	45 401	46 466	47 602	48 817	50 118
	19.0%	39 227	40 010	40 840	41 720	42 655

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考文献

要想成为出色的投资家，你需要有好奇心，时刻寻找学习的机会。投资既是艺术，也是科学，你读的书将在很大程度上决定你成为什么样的投资者。现在我就将自己的“图书馆”搬出来与大家分享，这些都是我认为有关投资、商业、趋势和文化方面很值得一读的书。

[1] Broadfoot Ⅲ, James W. *Investing in Emerging Growth StockS: Making Money with Tomorrow's Blue Chips*. John Wiley & Sons, 1989. 尽管有些材料已经过时，但仍不失为关于投资新兴成长型企业的一本很好的基础读物。

[2] Bronsón, Po. *The Nudist on the Late Shift: And Other True Tales of Silicon Valley*. Random House, 1999. 有意思，有思想。

[3] Buffett, Warren E. *Annual Reports*. Berkshire Hathaway, Inc. 投资者必读。

[4] Christensen, Clayton M. *The Innovator's Dilemma: When New Technologies Cause Great Firms to Fail*. Harvard Business School Press, 1997. 指明了出人意料的大点子很少出自老企业的原因。

[5] ——. *Seeing What's Next: Using the Theories of Innovation to Predict Industry Change*. Harvard Business School Press, 2004. 进行战略性思维的核心系统方法。

[6] Citrin, James M. *The 5 Patterns of Extraordinary Careers: The Guide for Achieving Success and Satisfaction*. Esaress Holding, 2003. 出色的猎头者会为成功创业提供深入的指导。

[7] Clissold, Tim. *Mr. China: A Memoir*. Robinson, 2004. 所有有助于了解中国的书都要读。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[8] Collins, Jim. *Good to Great: Why Some Companies Make the Leap... and Others Don't*. HarperCollins, 2001. 吉姆·柯林斯（Jim Collins）是分析商场核心法则并使之成为一门科学的第一人。

[9] Collins, Jim, and Jerry I. Porras. *Built to Last: Successful Habits of Visionary Companies*. HarperBusiness, 1994. 对于成长型企业而言经久的商场法则。

[10] Drucker, Peter F. *Innovation and Entrepreneurship*. Harper & Row, 1985. 彼得·杜拉克（Peter F. Drucker）写的东西都值得一读。

[11] Ellis, Charles D., with James Vertin. *Classics: An Investor's Anthology*. Richard D. Irwin, 1989. 汇集了投资理论和投资实践方面最经久的作品，它向读者展现的是行业里主要思想家的宝贵思想。

[12] ——. *The Investor's Anthology: Original Ideas from the Industry's Greatest Minds*. John Wiley & Sons, 1997. 汇集了投资领域一些大师级人物写的文章。

[13] Fisher, Kenneth L. *Super Stocks: The Book That's Changing the Way Investors Think*. McGraw-Hill, 1984. 费雪（Kenneth L. Fisher）是个出色的市场研究人员，提出了股价与销售额比率的概念。

[14] Fisher, Philip A. *Common Stocks and Uncommon Profits*. Harper & Brothers, 1958. 作为成长型投资方面的专家，作者向读者介绍了关于投资出色的成长型企业的方法。

[15] Friedman, Thomas, *From Beirut to Jerusalem*. Farrar, Straus and Giroux, 1989. 托马斯·弗里德曼（Thomas Friedman）写的东西都很不错。这本书也非常棒，书中合理地解释了中东地区有时让人无法理解的事件。

[16] ——*The Lexus and the Olive Tree: Understanding Globalization*. Farrar, Straus and Giroux, 1999. 托马斯·弗里德曼是关于全球化的权威。

[17] ——. *Longitudes and Attitudes: Exploring the World After September11*. Farrar, Straus and Giroux, 2002. 托马斯·弗里德曼是全球观察和视角方面最出色的记者。

[18] ——. *The World Is Flat: A Brief History of the Twenty-first Century*.

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Farrar, Straus and Giroux, 2005. 弗里德曼迄今写得最好的书，是了解全球化对将来影响的一本必读书。

[19] Gilder, George. *Microcosm: The Quantum Revolution in Economics and Technology*. Touchstone, 1989. 乔治·吉尔德（George Gilder）是个大思想家，但他的话也不总是正确的。

[20] ——. *Telecosm: The World After Bandwidth Abudance*. Touchstone, 2000. 乔治·吉尔德写的东西我都读，尽管我能理解的连一半都不到。

[21] Gladwell, Malcolm. *Blink: The Power of Thinking Without Thinking*. Little, Brow, 2005. 第一印象和本能反应的力量。

[22] ——. *The Tipping Point: How Little Things Can Make a Big Difference*. Lit-tle, Brown, 2000. 帮助我们理解拐点的一本很重要的书。

[23] Godin, Seth. *Purple Cow: Transform Your Business by Being Remarkable*. Portfolio, 2003. 简单，有趣，管用。

[24] Goodspeed, Bennett W. *The Tao Jones Averages: A Guide to Whole-Brained Investing*. Penguin, 1983. 短小精干，有助于了解行业的艺术性。

[25] Graham, Benjamin,*The Intelligent Investor: The Definitive Book on Value Investing*. HarperCollins, 1973. 大师写的一本必读的书。

[26] Graham, Benjamin, and David L. Dodd. *Security Analysis*. McGraw-Hill, 1934. 仍被视为证券分析的“圣经”。

[27] Grove, Andrew S. *Only the Paranoid Survive: How to Exploit the Crisis Points That Challenge Every Company*. Currency, 1996. 走进一个硅谷传奇人物的思想中。

[28] Kawasaki, Guy. *The Art of the Start: The Time-Tested, Battle-Hardened Guide for Anyone Starting Anything*. Portfolio, 2004. 我喜欢盖伊和他给企业家写的指南。

[29] Kelly, Kevin. *New Rules for the New Economy: 10 Radical Strategies for a Connected World*. Penguin, 1998. 凯文·凯利（Kevin Kelly）是个有创新思想、很前卫的思想家。

[30] Kessler, Andy. *How We Got Here: A Slightly Irreverent History of*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Technology and Markets. Collins, 2005. 非常有趣。

[31] Komisar, Randy, with Kent Lineback. *The Monk and the Riddle: The Art of Creating a Life while Making a Living*. Harvard Business School Press, 2002. 这是一本诙谐幽默又很有思想的书，渗透了商业的精髓。

[32] Lefèvre, Edwin. *Reminiscences of a Stock Operator*. George H. Doran, 1923. 书中讲述了杰西·利费摩尔（Jesse Livermore）的经历，尽管现实生活中的结局很悲惨，但故事本身很有趣、引人入胜，又具有启发性。

[33] Lewis, Michael. *Liar's Poker: Rising through the Wreckage on Wall Street*. W. W. Norton, 1989. 一部解密华尔街的经典著作，迈克尔·刘易斯（Michael Lewis）的教导总是清楚明白。

[34] ——. *Moneyball: The Art of Winning an Unfair Game*. W. W. Norton, 2003. 主要阐述独立思考和如何变不利条件为有利条件。

[35] ——. *The New New Thing: A Silicon Valley Story*. W. W. Norton, 2000. 迈克尔·刘易斯讲述了连续创业家吉姆·克拉克的故事，再现了硅谷的精髓。

[36] Lindstrom, Martin. *Brand Sense: How to Build Powerful Brands through Touch, Taste, Smell, Sight, and Sound*. Kogan Page, 2005. 一种全面打造品牌的方法。

[37] Lynch, Peter, with John Rothchild. *Beating the Street*. Fireside, 1993. 彼得·林奇三部曲之二。

[38] ——. *Learn to Earn: A Beginner's Guide to the Basics of Investing and Business*. Fireside, 1995. 像沃伦·巴菲特和彼得·杜拉克一样，彼得·林奇写的东西也都应该读。

[39] ——. *One Up on Wall Street: How to Use What You Already Know to Make Money in the Market*. Fireside, 1989. 对于普通大众来说，这是关于投资的最好的书。

[40] Mackay, Charles. *Extraordinary Popular Delusions & the Madness of Crowds*. Harmony Books, 1980. 有助于了解泡沫和从众行为。人类的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本性从一开始就没改变。

[41] Malkiel, Burton G. *A Random Walk down Wall Street*. W. W. Norton, 1973.大师的著作，但却通俗易懂。

[42] Marvin, Carolyn. *When Old Technologies Were New: Thinking about Electric Communication in the Late Nineteenth Century*. Oxford University Press, 1988. 事物改变越多，其最本质的东西就越不会变。

[43] Moore, Geoffrey A. *The Gorilla Game: Picking Winners in High Technology*. HarperBusiness, 1998. 一本对于对创新感兴趣的人来说很重要的书。

[44] ——. *Inside the Tornado: Strategies for Developing, Leveraging, and Surviving Hypergrowth Markets*. HarperBusiness, 1995. 一本能帮助你了解创新策略的很不错的书。

[45] Naisbitt, John. *Megatrends: Ten New Directions Transforming Our Lives*. Warner Books, 1982. 独特，经典。

[46] Naisbitt, John, and Patricia Aburdene. *Megatrends 2000: Ten New Directions for the 1990's*.William Morrow, 1990. 理解大趋势是成长型投资的关键。

[47] Neff, Thomas J., and James M. Citrin. *Lessons from the Top: The 50 Most Successful Business Leaders in America—and What You Can Learn from Them*. Currency, 1999. 对最棒的CEO的成功秘密的详细介绍。启示：他们的共同特点是充满激情。

[48] Negroponte, Nicholas. *Being Digital*. Alfred A. Knopf, 1995. 了解新的数字时代的经典著作。

[49] Norman, Donald A. *The Invisible Computer: Why Good Products Can Fail, the Personal Computer Is So Complex, and Information Appliances Are the Solution*. MIT Press, 1998. 有关科技未来的重要著作。

[50] O'Neil, William *How to Make Money in Stocks: A Winning System in Good Times or Bad*. McGraw-Hill, 1994. 对于成长型股票投资的系统介绍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

[51] Packard, David. *The HP Way: How Bill Hewlett and I Built Our Company*. HarperBusiness, 1995. 一切都从车库开始。一个多么不同寻常的故事！

[52] Perkins, Anthony B., and Michael C. Perkins. *The Internet Bubble: Inside the Overvalued World of High-Tech Stocks—and What You Need to Know to Avoid the Coming Shakeout*. HarperCollins, 1999. 汤尼（Anthony B. Perkins）很清楚这一切。

[53] Peters, Thomas J., and Robert H. Waterman, Jr. *In Search of Excellence: Lessons from America's Best-Run Companies*. HarperCollins, 1982. 一本关于大企业的不朽著作。

[54] Pink, Daniel H. *Free Agent Nation: The Future of Working for Yourself*. Warner Books, 2002. 关于新的、独立的知识员工的一本有趣的读物，很有见地。

[55] Popcorn, Faith. *The Popcorn Report: Faith Popcorn on the Future of Your Company, Your World, Your Life*. Doubleday, 1991. 了解消费趋势的权威著作。

[56] Rosenberg, Jr., Claude N. *Stock Market Primer: The Classic Guide to Investment Success for the Novice and the Expert*. Warner Books, 1962. 关于投资基本理论的不朽著作，很有指导性。

[57] Schwager, Jack D. *The New Market Wizards: Conversations with America's Top Traders*. John Wiley & Sons, 1992. 与著名投资者的一些经典访谈。

[58] Schwartz, Peter. *The Art of the Long View: Planning for the Future in an Uncertain World*. Currency Doubleday, 1991. 有点枯燥，但却是关于如何建立场景的最好导论。

[59] ——. *Inevitable Surprises: Thinking Ahead in a Time of Turbulence*. Gotham Books, 2003. 关于未来的新设想。

[60] Schwartz, Peter, Peter Leyden, and Joel Hyatt. *The Long Boom: A Vision for the Coming Age of Prosperity*. Perseus, 1999. 一本关于未来的很不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

错的书。

[61] Schwartz, Peter, and James A. Ogilvy. *Next Leap: Scenarios for China's Future*. Hardwired, 1998. 彼得·舒瓦茨（Peter Schwartz）是情景分析方面的专家。

[62] Siegel, Jeremy. *Stocks for the Long Run: The Definitive Guide to Financial Market Returns and Long-Term Investment Strategies*. McGraw-Hill. 席格尔（Jeremy Siegel）教授抓住了投资科学性的一面。

[63] Silverstein, Michael J., and Neil Fiske. *Trading Up: The New American Luxury*. Portfolio, 2003. 波士顿顾问公司的思想家们探讨了一线品牌的重要性。

[64] Sperling, John. *Rebel with a Cause: The Entrepreneur Who Created the University of Phoenix and the For-Profit Revolution in Higher Education*. John Wiley & Sons, 2002. 阿波罗集团是1994~2004年间股票业绩最好的企业。对它的介绍已经很多了。

[65] Staley, Kathryn F. *The Art of Short Selling*. John Wiley & Sons, 1997. 关于卖空的好书并不多，但这正是其中一本。和迪克·基尔德（Dick Gilder，我所认为的最优秀的成长型投资者之一）一起工作让人受益匪浅。

[66] Surowiecki, James. *Wisdom of Crowds: Why the Many Are Smarter Than the Few and How Collective Wisdom Shapes Business, Economies, Societies and Nations*. Doubleday, 2004. 了解因特网的力量和网络效应的重要著作。

[67] Swisher, Kara, with Lisa Dickey. *There Must Be a Pony in Here Somewhere: The AOL Time Warner Debacle and the Quest for a Digital Future*. Three Rivers Press, 2003. 本书很好地提醒了我们：聪明人也会做蠢事。

[68] Toffler, Alvin. *Future Shock*. Random House, 1970. 相对于作者所处的年代而言，这本书绝对超前、刺激。

[69] Train, John. *The Midas Touch: The Strategies That Have Made Warren*

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Buffett "America's Preeminent Investor." Harriman House, 2003. 在我看来，这是关于沃伦·巴菲特成功秘诀的最好的书。

[70] ——. *The New Money Masters: Winning Investment Strategies of Soros, Lynch, Steinhardt, Rogers, Neff, Wanger, Michaelis, Carret.* HarperCollins, 1989. 研究最好的投资者怎样成功总是很有启发意义的。

[71] Wanger, Ralph. *A Zebra in Lion Country: The "Dean" of Small-Cap Stocks Explains How to Invest in Small, Rapidly Growing Companies Whose Stocks Represent Good Values.* Simon & Schuster, 1997. 如果你正站在一家书店的个人理财类图书书架旁想选一本书来读，那么就选这本吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

术语表

accounts receivable **应收账款** 企业因销售的商品或提供的服务而应收取的款项，预计一年内收回，在资产负债表上被列为流动资产。

accounts receivable turnover **应收账款周转率** 销售收入与应收账款的比率，是企业客户信誉和账款回收问题的有效反应。有时按天数计算。

alternative energy **可替代能源** 传统的石油、天然气和煤以外的能源。

alternative investment market, AIM **另类投资市场** 英国伦敦证券交易所1995年成立的一家二板市场，专门针对中小型企业。

amortization **摊销** 一种分期支付本息以逐渐减少债务的方法，与一次性偿清相对。

anticipation approach **预期法** 一种股票估价方法，主要是对市场行情进行预期，并假定目前的市场价格是股票目前情况——包括将来的公众舆论的恰当反映。

arbitrage **套利** 一种交易形式，即利用两个或多个股票交易市场上某一有价证券的价格差异，分别在这几个市场上一面买进另一面卖出，从中赚取差额利益。

assets **资产** 企业或个人拥有的有价值的东西。能够快速转换成现金的资产称为速动资产，包括银行账户、股票、债券和共同基金。房地产、个人财产和债务欠款等为非速动资产。

balance sheet **资产负债表** 反应企业在某一特定日期资产、负债和净值情况的会计报表。

bear **熊** 认为股票价格会走低的人，与“牛”相对。

bid **报价** 特定时间购买者愿为某一金融产品支付的最高报价。

biopharmaceutical **生物制药** 应用生物技术开发的有利于人类健康、动物健康和农业的药物产品。

biotechnology **生物技术** 将生物有机体应用于工业生产或通过基础研究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开发的生物学技术，产品包括药物类化合物和研究材料。

blog (weblog) **网志（网络日志）** 在网站上逆着时间顺序发表的个人想法。其内容和质量因博客的目的、才情和性格的不同而有很大差异。很多博客将此类文字视为与观众共享的网络日记。网络日志是在20世纪90年代中期，伴随着免费网上出版工具的出现而产生的。

blogosphere **博客圈** 互联网上所有博客的总称。

blue chip **蓝筹股** 成交活跃，在行业内占支配性地位，业绩优良、国内知名的普通股票。通常不论市场行情怎样都具有稳定的盈余记录，投资业绩优良。

book value **账面值** 根据企业资产负债表计量企业股本净值的一种财务方法。

branding **品牌** 通过名声、形象和质量确立的企业或产品的身份。

bull **牛** 觉得某一股票的价格会上涨或对整个市场行情普遍看涨而买入的投资者。

capital market **资本市场** 交易一年以上中长期证券的金融市场。

capital turnover **资金周转率** 计量企业活动的一种方法，可以用来反映企业的早期变化。资金周转率=销售额×（有形资产－短期内支出）。

cash flow **现金流量** 企业在一定时期内产生和使用的现金量。计算方法为：非现金费用（如折旧费）+税后净收入。现金流量可作为企业财务实力的反映。

cash flow per share **每股现金流量** 测量企业财务实力的一种方法。计算方法为：（经营业务现金流量－优先股股息）/已发行普通股股数。

cleantech **绿色技术** 参见greentech。

collective intelligence **集体智慧** 社会利用由互联网联系起来的、在复杂的环境下为了决定自身未来而进行合作的社会各界的知识和思想的能力。

common shares outstanding **已发行股票** 投资者目前持有的股票，包括企业领导人、业内人士拥有的限制性股票和公众持有的普通股票。被企业收回的股票不视为已发行股票。

common stock **普通股** 作为公开上市的公司所有权而发行的股票或证券。股东享有投票权，并可能根据所有权的多少按比例获得分红。

compound annual growth rate, CAGR **复合年均增长率** 某一投资在将股息和利息收益进行再投资后的年均增长率。复合年均增长率=（现有价值/基础价值）^（1/有关时期内的年数）－1

consolidation **合并** 很多小企业合并成几个大企业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

consumer confidence index, CCI **消费者信心指数** 由世界大企业联合会(Conference Board)进行的一项调查，用于测量消费者对于不远的将来的经济状况的态度（乐观或者悲观）。指数高意味着消费更高，从而刺激经济发展。

consumer confidence trends **消费者信心趋势** 金融界进行的用于调查消费者心态及其对经济可能产生的影响的各种测量。其中最有影响力的消费者信心调查是由密歇根大学发布的，每月一次。

consumer price index, CPI **消费物价指数** 一个普通美国消费者为所购商品和接受的服务支付的平均价钱与前面某个基础年购买同样的商品或接受同样的服务所付的平均价钱之比。

consumer savings **消费储蓄** 一种用钱的方法。通过这种方法，钱会随着利率和消费者信心的增长而成比例地增长。

convergence **融合** 很多行业或学科相互融合形成新的产品和学科。

current ratio **流动比率** 流动资产（包括现金、应收账款和库存）除以流动负债（包括所有短期负债）。流动比率等于或大于1意味着流动性好。流动比率=总资产/总负债[⊖]

current yield **现时收益率** 某一投资的年收益与该投资现值的百分比。

deflation **通货紧缩** 与通货膨胀相对，指商品和服务价格的逐渐降低，通常由商品过剩和现金不足导致。尽管通货紧缩在初期看起来似乎能增加你的购买力，但它经常被认为是负面经济趋势，原因是通货紧缩通常伴随着失业率的增加、生产力的下降和投资的减少。

demographics **人口因素** 个体的年龄、种族、受教育水平、就业情况和生活水平等因素。

depreciation **贬值，折旧** 由于磨损和时间长而导致的资产价值的降低。

depreciation and amortization **折旧与摊销** 一种非现金记账方法，用于表示由于磨损、使用年限和过时而导致的固定资产价值的减少，还包括租赁资产、无形资产、商誉和折耗的摊销。通常在现金流量表上属加回项。

derivative markets **衍生市场** 为满足特定需求从传统市场衍生出来的期货或期权市场，基本功能与远期市场一样，但通常根据标准化的合同进行交易。

dividend yield **股息收益率** 投资者获得的投资分红或利息，与相关证券

⊖ 原文此处即为total asset/totalliabilities。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的市场现价之间的百分比。如果该证券已经归投资者所有，股息收益率就是分红或利息与投资者所支付价格的百分比。

dividends **分红** 从企业利润里拿出的分给股东的现金或股票。每股所得的分红相同。

diworsification **恶化** 彼得·林奇创造的一个词，用于表示导致收益减少的多样化策略。

double play **双杀** 高收益增长率与市盈率倍数不断增加两种情况的同时出现，被称为成长型投资者的“人间天堂”。

due diligence **尽职调查** 由潜在投资者的包销商或会计师事务所进行的对准备上市的公司的彻底调查。

earnings **收益** 企业在某一特定时期内的净收入，通常指税后收入，但不绝对。

earnings yield **收益率** 最近12个月的每股收益除以每股的市场价格。

earnings before interest and taxes, EBIT **息税前收益** 去除商品成本、销售和管理成本后的收入，也可以说是企业扣除息税前营业性或非营业性利润的总和。

earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization, EBITDA **计息、计税、折旧、摊销前的收益** 企业计算利息、税项、折旧与摊销前的收益。这一指标可以方便直观地比较哪些企业有负债，哪些没有，并可比较企业所属的不同税级，还有助于了解企业在计算利息和税项前的营业收入。

economic moat **经济护城河** 沃伦·巴菲特创造的一个词语，用来指某一企业相对于同行业其他企业可能具有的竞争优势。

earnings per share, EPS **每股收益** 已发行的普通股票的每股净收入。每股收益=（净收入－股息）/已发行股数。

equity **股本，股权，股票** 企业普通股和优先股所代表的企业所有权。

first in, first out, FIFO **先进先出** 根据销售惯例，销售商品时先期的库存先出售。

five bagger **能涨5倍的股票** 彼得·林奇创造的一个词，用于表示能让投资者获得收益为原始投资5倍的投资。

follow-on offering **后续发行** 首次公开发行之后再后续发行的股票。

globalization **全球化** 即形成一个世界范围的经济。随着通信技术的进步和交通的发展，国家与国家之间的相互依赖进一步加强。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

greentech **绿色技术** 任何旨在提高整体环境质量的技术。

gross domestic product, GDP **国内生产总值** 一个国家一年内生产的产品和提供的服务的总价值。

gross margin **毛利率** 减去营业费用之前的利润。毛利率=毛利润/销售额。

gross national product, GNP **国民生产总值** 一个国家一年内最终生产的产品和提供服务的价值（用美元计算）。把花在一个国家一年内生产的产品和提供的服务上的所有钱加起来就可以得到国民生产总值，还可以用将一个国家全体公民的收入（包括在国外进行的生产所产生的收入）累加起来的办法计算国民生产总值。

growth company **成长型企业** 每股收益率和收入增长率高得足以吸引成长型投资者的企业。对于微型企业来说，每年收入增长率应为25%，每股收益率为30%；对于小型企业来说，每年收入增长率应为20%，每股收益率为25%；对于中型企业来说，每年收入增长率应为15%，每股收益率为20%；对于大型企业来说，每年收入增长率应为10%，每股收益率为15%。

hedge fund **对冲基金** 一种不受监管的、针对富有投资者的私募投资基金（一般最小投资限额为100万美元），主要用于股票、债券、货币、股票期权和其他金融衍生品风险很高的短期炒买炒卖。

homesourcing **家庭代工** 与外包商在国外雇人工作一样，家庭代工指雇人在被雇用者自己家工作。

human capital **人力资本** 与钱和机器一样，员工也对企业或单位的业绩和发展做出贡献。员工作为企业或单位的资产所具有的价值就是人力资本。

hurdle rate **要求报酬率/门坎利率** 使企业或个人“跨过门坎”进行投资所要求的最低回报率。

in the money **价内** 行使起来能产生利润的期权。与之相对的价外用于表示行使起来不能产生利润的期权。

inflation **通货膨胀** 指商品和服务成本的升高，通常根据消费物价指数来判断。如果用过多的钱买到过少的产品，就会出现通货膨胀。经济的增长会带来消费者的消费速度超过商品和服务的生产速度，这通常就会导致一定的通货膨胀。

initial public offering, IPO **首次公开招股发行** 企业通过向公众出售代表企业所有权的股票来筹募资金。

Internet **因特网** 传统的媒体、商业、教育、社会生活、工作及休闲活动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

转移到相互连接的电脑上。

intrinsic value (of a firm) **（企业）内在价值** 由资产、收益、股息、明确的前景和管理所决定的价值。

intrinsic value (of an option) **（期权）内在价值** 股票价格减去期权行使价格或者通过眼前使用价内期权可能获得的利润。

intrinsic value approach **内在价值法** 在不考虑股票目前市场价格的情况下评估股票价值的一种规范方法，目的是确定在正常市场条件下某一股票的合理销售价格。

inventory turnover **库存周转率/存货周转率** 年销售额与库存的比率。库存周转率反映了企业的库存在一个会计期间内出售和替换的次数。库存周转率=年销售额/年终库存。

knowledge economy **知识经济** 第二次世界大战以来，美国社会正经历着由工业型经济向服务型经济的转变。在这种服务型经济中，知识就是一切。

large cap **大盘股** 市值超过50亿美元的上市交易公司。

leveraged buyouts **杠杆收购** 企业管理人员用自己的资产作为抵押从银行或保险公司取得贷款来购买股票。

London interbank offered rate, LIBOR **伦敦银行同业拆借利率** 指伦敦的一流银行借款（美元）给伦敦其他的一流银行时采取的利率，现常作为欧洲货币贷款的基础利率。类似的利率还有很多，如香港同业拆放利率（HIBOR）、新加坡同业拆放利率（SIBOR）和多伦多同业拆放利率（TIBOR）。

last in, first out, LIFO **后进先出** 将最近的库存最先卖出。是相对于先进先出而言一种相对保守的销售方式。销售成本的增加导致了收益的降低。

liquidity ratio **速动比率** 某一证券的交易量（按美元计算）与该证券的价格之间的比值。流通量越大，证券流动性越好。

long position **长仓/好仓/看涨** 证券的一种持有、购买方法，表明证券的所有权。

margin **利润** 某一产品或服务的成本与售价之间的差额。

margin of safety **安全边际** 因本杰明·格雷厄姆而流行起来的一个词。某证券的市场价格远远低于投资者认为其具有的内在价值时，其内在价值和其市场价格之间的差额就是投资者的安全边际。

market cap **市场资本值/市值** 企业在股票市场中的价值，它等于企业已发行股票的总价值（股价乘以已发行股数），以美元计算。市值=股价×已发行股数。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

market maker **做市商** 为某一特定证券提供双向报价的企业会员，承担在特定条件下买进或卖出该证券的义务。

market share **市场占有率/市场份额** 一个企业控制的市场的百分比，即市值与整个市场规模的比值。市场占有率=市值/市场规模。

Metcalf's Law **梅特卡夫法则** 网络的价值会随着新会员、供应商或用户的加入而呈指数增长。

microcap **微型股** 市值在0.5亿～2.5亿美元之间的上市交易公司。

midcap **中型股** 市值在10亿～50亿美元之间的上市交易公司。

Moore's Law **摩尔定律** 认为处理能力每18个月会增长1倍而成本却减少一半的理论。

mutual fund **共同基金/互惠基金** 从股东那里筹来的由投资公司负责投资于股票、债券、期权、商品或金融证券的基金。共同基金为投资者提供的是多样化的投资模式和专业化的资金管理。

nanocap **纳米股** 市值在5000万美元以下的上市交易公司。

nanotechnology **纳米技术** 在约1～100纳米的原子、分子和大分子层面进行的技术开发，目的是研制和使用具有新特性的结构、器件和系统。

NASDAQ Exchange **纳斯达克** 美国全国证券交易商协会设立的自动报价系统，通过为经纪人和经销商提供目前的报价来辅助交易，同时向场外交易的股票和一些上市的股票询问报价。与美国证券交易所和纽约证券交易所不同的是，纳斯达克没有一个能将买家和卖家集中起来的交易大厅。其所有的交易都通过一个由很多计算机和电话机构成的网络进行。纳斯达克也不像纽约证券交易所一样雇用市场专家来购买未完成订单（unfilled orders）。

negatrend **逆向趋势** 可导致市场机会紧缩的长时间的社会、市场或政治变动。

nominal GDP **名义国内生产总值** 以美国为例，指美国在一段时间内生产商品和提供服务的总市场价值，包括在美国的外国企业和外国公民的收入，但不包括美国海外的公民和企业的收入。不考虑通货膨胀。

NTM EPS **未来12个月每股收益** 接下来的12个月中企业预计的每股收益。

New York Stock Exchange, NYSE **纽约股票交易所** 美国历史最悠久、最大[⊖]的股票交易所，位于纽约市的华尔街，负责制定政策、监督会员

⊖ 现在为纳斯达克所赶超。——译者注

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行为、公司上市、监督交易所会员议席的转换等工作，并对申请者做出评估。纽约证券交易所的历史可追溯到1792年，当时一群代理人在曼哈顿角集会，他们签署协议进行证券买卖交易。不同于一些较年轻的股票交易市场，纽约证券交易所仍使用一个很大的交易大厅进行交易。买主和卖主的代理人——被称为代理人的专业人士在这里集会，相互高声报价以达成买卖。在所有交易市场中，纽约证券交易所对于在这里上市的公司有着一整套最为严格的要求，而达到这些要求的公司也不能保证就在这里上市。

on-demand **按需** 随时随地得到所要商品或服务的能力。

open-source **开源** 允许任何人阅读和修改程序源码的一种软件发行办法。由于任何人都可以修改源码，因而能够带来新的漏洞弥补方法，制作出更好的软件，或为软件开发出新的用途。

operating margin **营运利润率营业无利** 反映企业在经营主营业务时的利润情况的一种比率，不考虑投资策略、融资方法和税收情况。营运利润率=营业收入/销售额。

outsourcing **外包** 由于相对于世界其他地区美国劳动力变得越来越昂贵，美国企业开始向海外寻求劳动力。

P/E/G ratio **市盈率增长比率** 在考虑成长的情况下，企业目前股票价格与收益的比值。在华尔街，通常如果一只股票的市盈率增长比率等于1，那就说明该股票的估价合理；如果股票的市盈率增长比率小于1，那就说明股票价格偏低；反之，则说明股票价格偏高。市盈增长比率=每股的市场价/每股收益÷3或5年的增长率。

Philadelphia SOX Index **费城半导体指数** 由费城股票交易所发起的一种行业指数，包含18只股票，其中的14只为英特尔、美国国家半导体公司这样的芯片生产企业，另外的4只股票公司为上述企业提供资本设备，包括应用材料公司和科磊公司（KLA-Tencor）。

phishing **网络钓鱼** 人们受骗将信用卡或账户信息提供给第三方的电子通信诈骗。

podcasting **播客** 允许软件让用户随意自动下载声音文件（最常见的是MP3格式）来播放的方法。

producer price index, PPI **生产者物价指数** 一种每月公布一次的指数，用以测量初级市场上生产或进口的用于销售的所用商品的价格水平。生产者物价指数的升高往往带动其他反映通货膨胀水平的指标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

price-to-earnings ratio, P/E **市盈率** 企业当前的股价与其每股收益间的比率。投资专家用其来对比几种证券的相对价值。市盈率=股价/每股收益。

private equity **私募股票** 私人企业的股票一般都是非流动性的，因此被视为长期投资。私募股票投资者获取回报的方式通常有3种：首次公开发行、企业出售或合并和资本重组。

private placement memoradum，PPM **私募备忘录** 用以说明某一私募资本项目的特点和风险的文件。

prospectus **招股书，发售说明书** 包含投资邀请书的文件，用以解释企业的运营、提供项目的财务细节及投资申请书。

pure play **单一业务** 能否成功与某一主旋律或主要趋势紧密相关的想法、企业或投资。

quick assets **速动资产/可快速兑现的资产** 以现金形式存在或可以很容易地转换成现金的资产，等于流动资产减去库存。速动资产=流动资产－库存。

quick ratio **速动比率（又称酸性测验比率）** 一种测量流动性的方法，与流动比率类似，只是不包括库存。速动比率=（现金+应收款）/负债。

random walk theory **随机漫步理论** 认为价格浮动随机性很强，而非遵循一定的规律，因而某股票过去的行情并不能说明其将来的价格变动的一种理论。由于某股票过去几周价格连续上扬，就认为该股票的价格还会继续上涨的人会遭到持随机漫步理论者的不屑。

real GDP **实际国内生产总值** 一段时间内生产的商品和提供的服务的市场价值，包括在美国的外国企业和外国公民的收入，但不包括美国海外的公民和企业的收入；考虑通货膨胀，实际国内生产总值在计算时采用一个基线（如消费物价指数）。

reality media **现实媒体** 通过一个人们可以发布或共享观点、音乐或视频的公开论坛来由用户产生媒体内容的媒体形式。

relative value **相对价值** 一种金融产品相对于另一种金融产品在风险、流动性和回报方面的相对好坏；也可指某一特定金融产品的一个到期日相对于另一个到期日的利弊。

relative value approach **相对价值法** 市场分析师大体上接受整个市场的现状并以此确定某一只股票相对价值的投资方法。

research and development, R&D **研发** 企业为未来所投资的钱，是成本的一部分，在资产负债表上记为日常支出（current expenses）。产品、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

花费与发现过程本身的价值之间没有固定的关系，但成长型企业一般都会把收入中的很大的一部分拿来进行研发。

return on equity, ROE **股本回报率** 用净利润除以股本所得的比值，用来反映企业的利润情况。股本回报率=净收入/股东持有的股本。

return on invested capital, ROIC **已投资本回报率** 一种衡量企业业绩的指标，用百分数表示。如果已投资本回报率高于资本成本（通常指加权平均资金成本），则企业创造价值；如果已投资本回报率低于资本成本，企业则不创造价值。已投资本回报率=税后净营运利润/总资本。

risk aversion **风险规避** 投资者在一项投资面前不愿意冒的一定量的风险。

really simple syndication or rich site summary, RSS **真正简单聚合或丰富站点摘要** 一种用来发布信息的基于XML的网络文件格式。RSS种子可用来创建阅读器和网络日志，包括标题、摘要和返回链接。

Russell 2000 Index **罗素2000指数** 该指数包括2000只小型股，这2000只股票被选来作为公正地反映小型投资情况的晴雨表。

S&P 400 Index **标准普尔400指数** 一个包括400只股票的指数，其目的是要涵盖美国股市中的中型股。

S&P 500 Index **标准普尔500指数** 该指数包括500只大盘股，这500只股票被选来作为美国股市的主要代表。

S&P 600 Index **标准普尔600指数** 一个包括600只股票的指数，其目的是要涵盖美国股市中的小型股。

same-store sales (comparative-store sales) **同店销售额（可比商店销售额）** 开店一年或一年以上的商店的销售额。

secondary market **二级市场** 用于交易先前发行过的证券或金融产品的市场。

secondary offering **二级发行/次级发行** 企业在首次公开发行股票后向公众再次发行股票。

selling, general, and administrative expenses, SG&A **销售及管理费用** 基于企业性质和企业研发规模可考虑包括或不包括研发费用的企业总支出。

selling short **卖空/抛空** 投资者卖掉自己并不拥有的证券，之后又要求将它们（希望以更低的价格）买回的行为。

sensitivity analysis **敏感性分析** 对于不同情况对企业营业状况影响的分析，如分析收入增长10%或毛利率增加1%对每股收益的影响。（参见附录表A-2）

small cap **小型股/小型公司** 市值在2.5亿～10亿美元之间的上市交易公司。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

stagflation **滞胀** 高通货膨胀率伴随着经济发展迟缓和高失业率。

stagnation **停滞、萧条** 证券市场交易量很少的时期。

ten bagger **能涨10倍的股票** 彼得·林奇创造的一个词，用于表示能够让投资者获得的收益达到原始投资10倍的投资。

top-down view **自上而下法** 从大局着眼，再将所得结论系统地应用于具体情况之中的方法。

total debt service **总负债比率** 一段时间内的总负债与总收人之比。通常，该比值小于40%时对企业有利。

trade deficit balance **贸易赤字** 企业进出口额之间的比率或差异。贸易赤字等于进口额减去出口额或者等于进口额除以出口额。

turn **周转率** 年内企业存货销售的次数。

unemployment rate **失业率** 努力想找工作但在相当长一段时间内又找不到工作的人的比率，用失业人数除以劳动力总数。

venture capitalist, VC **风险资本家/创业投资家** 为希望扩展却得不到公共资金的创业企业和小公司提供资金的投资者。

visibility (of earnings or revenue) **（收益或收入）透明度** 未来前景的可预测性和可信度。

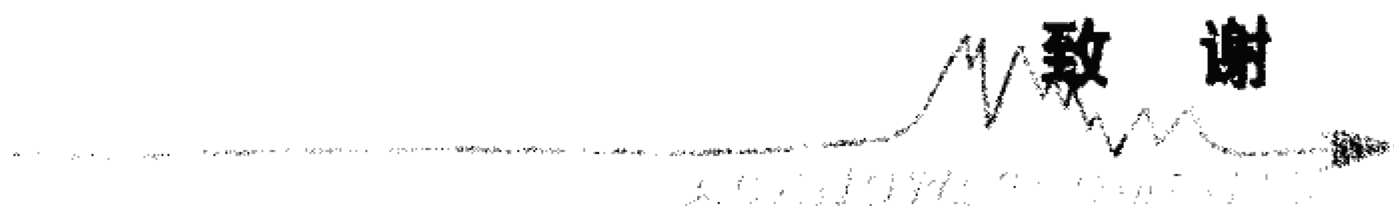
Voice over Internet Protocol, VoIP **网络电话** 通过数据打包在因特网上传输普通电话的技术，又称IP电话。

Web 2.0 **全球化2.0** 因特网将作为全球通信、商务、信息、服务和产品开发平台的时代。这第二次的因特网浪潮将在真正意义上将世界经济联系起来。

wiki **维基** 夏威夷语，意为“快速的”；维基网站是为用户提供开放式交流的网站，用户可以随意添加内容或对信息进行编辑。

Wikipedia **维基百科** 一种网上百科全书，任何感兴趣的人都可以就某一主题参加编写或编辑。其现在拥有的仅英语文章就超过了百万，此外还有用其他50多种语言写的文章。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



致 谢

看到我一个人的名字出现在这本书的封面上时，我觉得很难为情，事实上，写这本书我“动用了一个村子的人”。

首先，我想感谢我的研究助手萨拉·霍平（Sarah Hopping），是她不知疲倦地帮我把这项工作完成，并在我思路不清的时候为我指出问题所在（她在业余时间还作为一名国家级的田径运动员参加体育比赛）。

我在ThinkEquity的朋友和同事也为这本书提供了巨大的智力支持。我要特别感谢我的合伙人黛博拉·库阿左（Deborah Quazzo，很多最好的想法都是她提出的）、我们的研究经理Peter Coleman，Ryan Mahoney，Kirsten Edwards，Mike Burton，Nicole Miller，Julie Welter，Suresh Balaraman，Balazs Veress，Nico Herden，Pat Dillingham，Stewart Barry，Jorden Wolfe，Katie Soffey，Mike Armstrong，Ranjini Chandirakanthan，Michael Huang，Michael Zhang，Paul Combs，Ed Weller，David Edwards，Stuart Pulvirent，以及Mat Johnson等，他们都对我写这本书表示了极大的关注。

我还要感谢那些读了本书全部或部分初稿并提出了改进建议的人，他们是彼得·林奇，Mark Moe，Tom Moe，Marcia Massee，John Cogan和Heather Weir。

我还非常荣幸地采访了一些投资和商业界的大师们——经过多年的了解，其中的很多人我已经非常熟悉，他们是霍华德·舒尔茨、迈克尔·米尔肯、理查德·德里豪斯、乔·麦克耐、维诺德·科斯拉、兰迪·科米萨、德鲁·考普斯、马克·瓦特豪斯、戴维·施普伦、克利夫·格林伯格、布莱恩特·契尔、比尔·乔伊（Bill Joy）、比尔·索尔曼（Bill Sahlman）、邓肯·拜特、托尼·珀金斯、杰夫·杨、马克·奥尔森（Mark Olson）、查理·哈里斯、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蒂莫西·德雷帕、史蒂夫·乔维斯顿、布鲁斯·唐勒维、杰克·拉波特、丹·列维坦、鲍勃·格雷迪、马克·贝尼奥夫、普罗莫德·汉克、萨姆·科尔拉、埃伦·普赖斯（Ira Ehrenpreis）和皮普·科伯恩（Pip Coburn）等。

我还要特别感谢迪克·珀金斯（Dick Perkins），我在明尼阿波利斯的时候，是他使我明白什么是股票。我还想特别感谢接受我采访的人，包括“教练”比尔·坎贝尔、爱德华·马蒂亚斯和罗恩·康威（他们同时还是我在ThinkEquity顾问委员会的宝贵成员）以及我的另一名教练卢·霍尔茨，他通过足球使我掌握了很多商场的知识。

我还要特别感谢我的亲人们对于这本书给予我的宝贵支持，包括邦妮、马吉和卡罗琳，我真的很幸运。

最后，我同样要感谢出版商阿德里安·扎克海姆（Adrian Zackheim），他认为我有东西可写，希望他说得没错。

对所有这些人，我表示衷心的感谢！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译者后记

近年来，随着中国改革开放的深入和市场经济的发展，人们的生活水平有了很大的提高。人们生活富裕了，手头有了富余的资金，对各种理财服务及产品越发表现出浓厚的兴趣。存款已不再是人们唯一的选择，为此，各大银行纷纷推出各种理财工具，而中国经济的持续稳定发展又让更多的人看到了投资的价值。

2006年中国股市的全线飘红令广大股民大为振奋，而很多过去对股票敬而远之的人也开始加入到股民的行列中。受股票市场的影响，中国基金市场也出现了前所未有的壮观景象，到银行了解基金、买基金的人络绎不绝，中国“基民”队伍也在不断壮大。与股市共存亡的股票型基金由于股市的红红火火更是备受青睐，但在这一片叫好声背后，也有人开始警告牛市背后的风险。在这个机遇与风险并存的时代，无论对于广大股民，还是对于较为谨慎的“基民”来说，了解社会发展的大趋势和掌握一些发现未来热门股票的方法，无疑会使投资者在投资的道路上多一分把握，少一分风险。迈克尔·莫的这本书正好满足了人们的这一需要。

迈克尔·莫是美国华尔街资深的市场分析师，现任ThinkEquity Partners公司的总裁和首席执行官。从业20余年来，迈克尔·莫以其独特的鉴别力发现了很多日后的大赢家，这其中包括星巴克公司、阿波罗集团和著名搜索引擎谷歌。星巴克刚刚上市时，人们对它并不看好，人们无法想象一个咖啡店能有多大的发展，对于迈克尔·莫的推荐，很多人不以为然，甚至嘲笑他的观点，但事实证明，迈克尔的判断是正确的，星巴克成了全球知名的品牌，其股价的一涨再涨给投资者带来了丰厚的回报，同时也证实了迈克尔关于大趋势的远见卓识；而对阿波罗集团和谷歌的发现又一次有力地证明了迈克尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于成长的理论的正确性。一个人的一次成功，也许是出于偶然，但两次、三次成功的背后必然有其规律。迈克尔·莫用实践证明了自己在发现未来赢家方面的慧眼。这本书是迈克尔的第一本著作，书中汇聚了作者20年来成功鉴别明日热门股票的秘诀。

看到“秘诀”二字，有人也许会认为：既然是秘诀，一定不会轻易为人所理解，但读完此书后，读者定会发现，本书既不艰涩，也不难懂。正如迈克尔在书中指出的：“搞投资的专业人士总是想办法把投资说得很复杂，但我发现好的投资者会让很复杂的问题看起来很简单。”迈克尔正是遵循了这样一条准则——把复杂的问题简单化。在翻译此书的过程中，译者深切地体会到，作者没有有意将投资说得深不可测，以求人之仰视；相反，外行人眼里枯燥、难懂的经济法则在迈克尔的笔下成了我们再熟悉不过的家常话。由于书中涉及一些高新科技术语，初译完成后，曾请一位朋友帮忙审读，这位朋友是北京某大学的物理教师。谈起物理，这位朋友可谓头头是道，但对于经济、投资，他自认为是“一窍不通”，因此在审读译稿之前，他只是抱着一试的想法。没想到读完译稿后，朋友对此书大加赞许，且一向不问经济的他竟然特地到图书馆借来有关经济学和投资学的书研读，此书的魅力可见一斑。

总之，在这本书中，迈克尔·莫运用简洁生动的语言、准确详实的数据、深刻独到的逻辑分析和正反两方面的典型案例，阐释了如何在当今复杂的经济环境下发现极具潜力的投资对象，从而获得巨大投资回报的经济规律。无论对于机构投资者、个人投资者，还是从未接触过投资的一般读者，这都是一部饶有趣味、很值得一读的好作品。在翻译此书的过程中，译者尽量保持原书的语言风格和行文特色，但由于水平有限，书中难免有表达不当之处，敬请读者见谅。

程艳琴

2007年5月于北京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：95821808 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下一只大牛股

Finding the Next Starbucks

... Identi... nd Invest in the Hot Stocks of Tomorrow

无论对于成长型投资者还是企业家来说，这都是一本非常重要的书。如果操作得当，投资成长型企业会带来很好的回报，但这不是赌博或投机，你需要做很多工作。《下一只大牛股》对在这方面如何做得更好提供了系统的指导。迈克尔还在书中收纳了30余名专业人士的见解以及与他们的访谈，这些专业人士对于投资非常活跃的企业提出了非常好的建议。

——彼得·林奇

迈克尔·莫懂得，如果没有人力资本这一必不可少的要素，即使是好的产品也打造不出成功的企业。在《下一只大牛股》中他指出，透过财务报表看管理质量是最好的投资策略。

——迈克尔·米尔肯

我相信，随着将软件视为一种服务的新一代企业的成长，我们将进入一个以创新和创造力为标志的时代。对于有兴趣了解这一新时代的人，《下一只大牛股》是必读书。

——马克·贝尼奥夫，Salesforce.com CEO

在日益紧缩又紧密相连的全球市场中，本书是识别创造财富的投资之道最实用、最基本的指南。

——理查德·德里豪斯，德里豪斯投资管理公司董事长

投资成长型股票的真知灼见。

——杰克·拉波特，T. Rowe Price金融集团高级副总裁

这本书非常有用，没读它，就不要去投资。

——金·马夏，《商业周刊》资深撰稿人

上架指导：投资／证券／股票

ISBN 978-7-111-22043-5

9 787111 220435

投稿热线：
(010) 88379007
购书热线：
(010) 68995259, 68995261
读者信箱：
hzjg@hzbook.com

华章网站 http://www.hzbook.com

网上购书：www.china-pub.com

ISBN 978-7-111-22043-5
定价：38.00元